Der europäische Marktzugang für Schweizer Banken

Unter besonderer Berücksichtigung der Drittlandregelungen gemäss MiFID II und MiFIR

DISSERTATION
der Universität St. Gallen,
Hochschule für Wirtschafts-,
Rechts- und Sozialwissenschaften
sowie Internationale Beziehungen (HSG)
zur Erlangung der Würde eines
Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

Thierry Romain Ammann

von

Winterthur (Zürich)

Genehmigt auf Antrag von

Herrn Prof. Dr. Urs Bertschinger

und

Frau Prof. Dr. Sabine Kilgus

Dissertation Nr. 4868

Dike Verlag Zürich/St. Gallen 2020

Die Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften sowie Internationale Beziehungen (HSG), gestattet hiermit die Drucklegung der vorliegenden Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

St. Gallen, den 23. Mai 2019

Der Rektor:

Prof. Dr. Thomas Bieger

Die gleiche Arbeit ist erschienen als Band 17 der Schriftenreihe
«St. Galler Schriften zum Finanzmarktrecht»,
herausgegeben von Prof. Dr. Urs Bertschinger
ISBN 978-3-03891-160-9
ISBN 978-3-8487-6551-5

Vorwort

Danken möchte ich als Erstes Prof. Dr. iur. Urs Bertschinger für die Betreuung meiner Dissertation und die grosse Freiheit bei der Bearbeitung des Themas. Bedanken möchte ich mich auch bei Frau Prof. Dr. iur. Sabine Kilgus für die Übernahme des Korreferats.

Dank gebührt meiner Mutter, Josiane Ammann, und Marco Canori, die mir das Verfassen der vorliegenden Untersuchung erst ermöglicht haben.

Ferner danke ich Mathias Enderli, M.A. HSG in Law, Rechtsanwalt, Robert Hess, MLaw, Rechtsanwalt, Roman Kälin, M.A. HSG in Law, Rechtsanwalt, Raphaela Rudigier, MSc, Dr. iur. (HSG) Jean-Daniel Schmid, Rechtsanwalt, für den wertvollen Input zur vorliegenden Untersuchung, die kritische Durchsicht von Teilen des Manuskriptes und die Mithilfe bei der Redaktion des Textes.

Weiterer Dank gebührt meinem Arbeitgeber, KPMG Zürich, für die berufliche Flexibilität die mir gewährt wurde und ohne dessen Support wesentliche Teile dieser Arbeit nicht möglich gewesen wären. Besonderer Dank gebührt lic. iur. Pascal Sprenger, Rechtsanwalt, dessen kritisches Feedback von unschätzbarem Wert für mich und die vorliegende Arbeit war.

Den grössten Dank schulde ich schliesslich meiner Partnerin Flurina Decasper, die mir während der Ausarbeitung durchwegs zur Seite stand und einen grossen Beitrag zur redaktionellen Überarbeitung der vorliegenden Dissertation geleistet hat.

Die vorliegende Arbeit ist im Wesentlichen und mit zahlreichen längeren Unterbrüchen zwischen Sommer 2014 und Sommer 2018 zustande gekommen. Während dieser Zeit sind MiFID II und MiFIR am 3.1.2018 in Kraft getreten, sodass ich im Rahmen meiner beruflichen Tätigkeit verschiedene Kunden bei deren Umsetzung unterstützen durfte. Teilweise konnten die dabei gemachten Erfahrungen in die vorliegende Untersuchung einfliessen.

Ferner fand am 15. Juni 2018 in den eidgenössischen Räten die Schlussabstimmung zum Gesetzgebungspaket FIDLEG und FINIG statt. Soweit in der vorliegenden Untersuchung Bezug auf diese beiden Gesetze genommen wird, ist die Fassung der Schlussabstimmung gemeint. Noch nicht publiziert waren im

Zeitpunkt der Einreichung der Dissertation die Verordnungen (FIDLEV und FINIV) zu den genannten Gesetzen. Die Verordnungsbestimmungen wurden in ihrer Entwurfsfassung am 24.10.2018 vom Bundesrat in die Vernehmlassung gegeben. Die Verordnungsbestimmungen wurden in ihrer Entwurfsfassung vor der Drucklegung der vorliegenden Dissertation im Winter 2019 soweit sinnvoll nachträglich ergänzt. Abgesehen davon gilt als Stand der Bearbeitung der Januar 2018, sodass nach diesem Datum erschienene Rechtsprechung und Literatur höchstens punktuell berücksichtigt werden konnten.

In dieser Arbeit wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit das generische Maskulinum verwendet. Weibliche und anderweitige Geschlechteridentitäten werden dabei ausdrücklich mitgemeint, soweit es für die Aussage erforderlich ist.

Zürich, im September 2019

Inhaltsübersicht

Vorwort III
Inhaltsverzeichnis XI
Literaturverzeichnis XXXIII
Rechtsquellenverzeichnis LV
Materialienverzeichnis LIX
Weitere Quellen LXIII
Veröffentlichungen der FINMA LXV
Veröffentlichungen der ESMA/CESR LXVI
KPMG-Ländermanuals LXVII
Abkürzungsverzeichnis LXIX
Zusammenfassung LXXV
Executive Summary LXXVI
Résumé LXXVII

Kapitel 1: Einleitung 1
§ 1 Problemstellung und Zielsetzung 1
§ 2 Untersuchungsgegenstand 2
§ 3 Aufbau der Untersuchung 4
§ 4 Hinweise zur Methodik 7

1. Teil Grundlagen 13

Kapitel 2: Einführung 15

Kapitel 3: Begriffsbestimmung 17
§ 1 Wertpapierfirma 17
§ 2 Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten 17
§ 3 Drittlandfirma 18
§ 4 Marktzugang 19
§ 5 Aktive und passive Erbringung 20

Kapitel 4: Regulierung des europäischen Marktzugangs vor MiFID II und MiFIR 23
§ 1 Einleitung 23

§ 2 Marktzugangsliberalisierungen gemäss GATS ... 24
§ 3 Europäisches Primärrecht ... 35
§ 4 Der europäische Pass als Teil des Sekundärrechts ... 40
§ 5 Das Freizügigkeitsabkommen zwischen der Schweiz, der EU und deren Mitgliedstaaten ... 45

Kapitel 5: Rechtsetzung in der EU ... 47
§ 1 Einleitung ... 47
§ 2 Das Lamfalussy-(II)-Verfahren ... 48
§ 3 Die europäische Kompetenzordnung ... 51
§ 4 Regulierungsstrategien ... 54

2. Teil Aktive Erbringung ... 61

Kapitel 6: Überblick ... 63
§ 1 Einleitung ... 63
§ 2 Aufbau des zweiten Teils ... 64

Kapitel 7: Das Marktzugangsregime der MiFIR – grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien ... 67
§ 1 Einleitung ... 67
§ 2 Aufbau des Kapitels ... 68
§ 3 Anwendungsbereich ... 69
§ 4 Der Registrierungsbeschluss der ESMA ... 74
§ 5 Registrierungsvoraussetzungen ... 77
§ 6 Rechtsfolgen des Registrierungsbeschlusses ... 111
§ 7 Verhältnis zu mitgliedstaatlich autonom erlassenen Drittlandregimen ... 112
§ 8 Eintragung im Register der ESMA ... 114
§ 9 Negativer Registrierungsbeschluss ... 116
§ 10 Widerruf der Registrierung ... 117
§ 11 Rechtsbehelfe ... 119
§ 12 Informationspflichten der Drittlandfirma gegenüber Kunden in der EU ... 120
§ 13 Gerichtsstand in der EU ... 121

§ 14 Exkurs: Der teilzwingende Verbrauchergerichtsstand gemäss Lugano-Übereinkommen und die Rom-I-Verordnung 122
§ 15 Der Gerichtsstand gemäss Art. 46 Abs. 6 MiFIR im Verhältnis zum Verbrauchergerichtsstand gemäss Art. 16 LugÜ 130
§ 16 Kein Äquivalenzbeschluss 133
§ 17 Widerruf des Äquivalenzbeschlusses 134
§ 18 Übergangsbestimmungen 134
§ 19 MiFIR-Drittlandregime als Chance für Schweizer Banken 136
§ 20 Zusammenfassung 138

Kapitel 8: Äquivalenz der Schweizer Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln? 143
§ 1 Einleitung 143
§ 2 Bedeutung des Marktzugangs für die Schweizer Finanzindustrie 145
§ 3 Untersuchungsgegenstand 146
§ 4 Anforderungen an das Drittlandinstitut (Gleichwertigkeit der Prudential Regulation) 148
§ 5 Anforderungen an die Verhaltensregeln (Gleichwertigkeit der Conduct Regulation) 154
§ 6 Anforderungen an die Beaufsichtigungsverfahren der Aufsichtsregeln in der Schweiz 231
§ 7 Gegenrechtserfordernis 243
§ 8 Fazit 277

Kapitel 9: Das Drittlandregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II – Marktzugang im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung 293
§ 1 Überblick 293
§ 2 Aufbau des Kapitels 295
§ 3 Anwendungsbereich 296
§ 4 Fakultative Natur des Regimes gemäss Art. 39 ff. MiFID II 305
§ 5 Zweigniederlassung als Anknüpfungsmerkmal? 306
§ 6 Aufsichtsrechtliche Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion 308
§ 7 Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes 318
§ 8 Rechtsnatur der Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II 331

§ 9 Zulassungsvoraussetzungen ... 334
§ 10 Notifikationspflicht der Drittlandfirma ... 360
§ 11 Erteilung der Zulassung ... 369
§ 12 Fristen ... 371
§ 13 Folgen der Zulassung ... 372
§ 14 Entzug der Zulassung ... 374
§ 15 Eingeschränkter ‹europäischer Pass› oder extraterritoriale Wirkung der Zulassung der Zweigniederlassung ... 376
§ 16 Zusammenfassung ... 383
§ 17 Fazit ... 387

Kapitel 10: Einordnung der Drittlandregime gemäss MiFID II und MiFIR in den regulatorischen Gesamtkontext ... 395
§ 1 Einführung ... 395
§ 2 Aktive Erbringung im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz in einem EU-Mitgliedstaat ... 402
§ 3 Grenzüberschreitende Erbringung ohne physische Präsenz im Mitgliedstaat ... 438
§ 4 Marktzugangsregeln in Deutschland ... 453

Kapitel 11: Fazit ... 495
§ 1 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz in der EU ... 495
§ 2 Marktzugang im Wege der grenzüberschreitenden Erbringung ... 498

3. Teil Passive Erbringung (Reverse Solicitation) ... 501

Kapitel 12: Überblick ... 503
§ 1 Einleitung ... 503
§ 2 Aufbau des dritten Teils ... 504

Kapitel 13: ‹Consumption abroad› i. S. d. GATS-Understandings ... 507
§ 1 Einleitung ... 507
§ 2 GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten ... 508
§ 3 Territoriale Anknüpfung ... 516
§ 4 Fazit ... 520

Kapitel 14: Anwendungsbeispiel Deutschland 523
§ 1 Grundsatz 523
§ 2 Keine direkte Anwendbarkeit der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit 524
§ 3 Passive Dienstleistungsfreiheit in Deutschland (‹Reverse Solicitation›) 526
Kapitel 15: Verhältnis zwischen der ‹Consumption abroad› gemäss GATS-Understanding und der deutschen Aufsichtspraxis 535
§ 1 Unterschiedliche Anknüpfungsmethoden 535
§ 2 Anknüpfungskonflikt 536
Kapitel 16: Sekundärrechtliche Normierungen der passiven Erbringung 539
§ 1 Einleitung 539
§ 2 Untersuchungsgegenstand 540
§ 3 Überblick 541
§ 4 Rechtsfolge der ausschliesslichen Initiative des Kunden (‹Reverse Solicitation›) 543
§ 5 Anwendbarkeitsvoraussetzungen 548
§ 6 Grenzen der ausschliesslichen Initiative des Kunden (Grenzen der ‹Reverse Solicitation›) 553
§ 7 Neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen 566
§ 8 Erbringungsformen 570
§ 9 ‹Beziehungen in direktem Zusammenhang› 577
Kapitel 17: Verhältnis zwischen der ‹Consumption abroad› gemäss GATS-Understanding und der passiven Erbringung (Reverse-Solicitation-Ausnahme) gemäss MiFID II/MiFIR 589
§ 1 Problemstellung 589
§ 2 Rechtliche Beurteilung 591
Kapitel 18: Zusammenfassung 597
§ 1 Überblick 597
§ 2 Mitgliedstaatlich-autonome Regelung der passiven Erbringung 597
§ 3 Sekundärrechtliche Normierung der passiven Erbringung 599

4. Teil Fazit und Thesen 601

Kapitel 19: Fazit und Thesen zur aktiven Erbringung 603
§ 1 Überblick 603
§ 2 Grenzüberschreitender Marktzugang 604
§ 3 Äquivalente Regelungen in der Schweiz? 607
§ 4 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz 612

Kapitel 20: Fazit und Thesen zur passiven Erbringung (‹Reverse Solicitation›) 621
§ 1 Überblick 621
§ 2 ‹Consumption abroad› von Bank- und Finanzdienstleistungen 621
§ 3 Relevante Anknüpfungsmerkmale in den Mitgliedstaaten 622
§ 4 Anknüpfungskonflikte 623
§ 5 Harmonisierungswirkung der unionsrechtlichen Normierung? 624

Anhang 627

Stichwortverzeichnis 851

Inhaltsverzeichnis

Vorwort III
Literaturverzeichnis XXXIII
Rechtsquellenverzeichnis LV
Materialienverzeichnis LIX
Weitere Quellen LXIII
Veröffentlichungen der FINMA LXV
Veröffentlichungen der ESMA/CESR LXVI
KPMG-Ländermanuals LXVII
Abkürzungsverzeichnis LXIX
Zusammenfassung LXXV
Executive Summary LXXVI
Résumé LXXVII

Kapitel 1: Einleitung 1
§ 1 Problemstellung und Zielsetzung 1
§ 2 Untersuchungsgegenstand 2
§ 3 Aufbau der Untersuchung 4
I. Grundlagen 4
II. Aktive Dienstleistungserbringung 6
III. Passive Dienstleistungserbringung 7
§ 4 Hinweise zur Methodik 7
I. Überblick 7
II. Rechtsvergleichung 8
III. Anwendungsbeispiel Deutschland 9
IV. Online-Umfragen 10

1. Teil Grundlagen 13

Kapitel 2: Einführung 15

Kapitel 3: Begriffsbestimmung 17
§ 1 Wertpapierfirma 17
§ 2 Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten 17

§ 3 Drittlandfirma ... 18
§ 4 Marktzugang ... 19
§ 5 Aktive und passive Erbringung ... 20
I. Abgrenzungsmerkmal ... 20
II. Aktive Dienstleistungserbringung ... 20
III. Passive Dienstleistungserbringung (‹Reverse Solicitation›) ... 20

Kapitel 4: Regulierung des europäischen Marktzugangs vor MiFID II und MiFIR ... 23
§ 1 Einleitung ... 23
§ 2 Marktzugangsliberalisierungen gemäss GATS ... 24
I. Überblick ... 24
II. GATS ... 24
1. Einleitung ... 24
2. Die vier ‹Modes› des GATS ... 25
3. Prinzip der Meistbegünstigung ... 26
4. Marktzugang und Inländerbehandlung ... 26
5. ‹Top-down›- und ‹Bottom-up›-Ansatz ... 27
6. Weitere GATS-Bestimmungen ... 27
III. Spezifische Vorschriften für den Finanzdienstleistungssektor ... 28
1. Anhang über Finanzdienstleistungen ... 28
2. Understanding on Commitments in Financial Services ... 30
a) Überblick ... 30
b) Marktzugangsregeln ... 31
aa) Überblick ... 31
bb) Cross-border Supply ... 32
cc) Consumption abroad ... 32
dd) Commercial Presence ... 32
ee) Bindungswirkung des Understandings ... 33
IV. Ergebnis ... 34
§ 3 Europäisches Primärrecht ... 35
I. Begriffsbestimmung ... 35
1. Primärrecht und Sekundärrecht ... 35
2. Grundfreiheiten ... 35

3. Unmittelbare Geltung 36
4. Unmittelbare Wirkung/Anwendbarkeit....36
II. Die Dienstleistungsfreiheit gemäss Art. 56 ff. AEUV....37
1. Gegenstand 37
2. Persönlicher Anwendungsbereich....37
3. Aktive Dienstleistungsfreiheit 39
4. Passive Dienstleistungsfreiheit 39
5. Korrespondenzdienstleistung....39
III. Die Niederlassungsfreiheit gemäss Art. 49 ff. AEUV....39
§ 4 Der europäische Pass als Teil des Sekundärrechts 40
I. Überblick....40
II. Der europäische Pass gemäss CRD IV....41
III. Der europäische Pass gemäss MiFID II 43
IV. Die Bedeutung des europäischen Passes für Drittlandfirmen....44
§ 5 Das Freizügigkeitsabkommen zwischen der Schweiz, der EU und deren Mitgliedstaaten 45
Kapitel 5: Rechtsetzung in der EU....47
§ 1 Einleitung 47
§ 2 Das Lamfalussy-(II)-Verfahren 48
I. Einleitung 48
II. Die Stufen des Lamfalussy-(II)-Verfahrens 48
1. Level 1 48
2. Level 2 49
3. Level 3 50
4. Level 4 51
§ 3 Die europäische Kompetenzordnung....51
I. Einleitung 51
II. Das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung....52
III. Ausschliessliche und geteilte Unionskompetenzen 52
IV. Rechtsetzungskompetenz und MiFID II....53
§ 4 Regulierungsstrategien 54
I. Gegenstand....54

II. Die einzelnen Regulierungsstrategien ... 54
1. Vollharmonisierung ... 54
2. Mindestharmonisierung ... 55
3. Maximalharmonisierung ... 55
4. Bestimmung der Regulierungsstrategie ... 56
5. Fazit ... 57
III. In Art. 46 ff. MiFIR verfolgte Regulierungsstrategie ... 57
IV. In Art. 39 ff. MiFID II verfolgte Regulierungsstrategie ... 59

2. Teil Aktive Erbringung ... 61

Kapitel 6: Überblick ... 63
§ 1 Einleitung ... 63
§ 2 Aufbau des zweiten Teils ... 64

Kapitel 7: Das Marktzugangsregime der MiFIR – grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien ... 67
§ 1 Einleitung ... 67
§ 2 Aufbau des Kapitels ... 68
§ 3 Anwendungsbereich ... 69
I. Erfasste Tätigkeiten ... 69
II. Sachlicher Anwendungsbereich ... 71
1. Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten ... 71
2. Nebendienstleistungen ... 71
III. Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich ... 73
§ 4 Der Registrierungsbeschluss der ESMA ... 74
§ 5 Registrierungsvoraussetzungen ... 77
I. Überblick ... 77
II. Gleichwertigkeitsbeschluss (1. Voraussetzung) ... 78
1. Einleitung ... 78
2. Rechtsnatur des Gleichwertigkeitsbeschlusses ... 79
3. Äquivalenzprüfung ... 80
a) Im Allgemeinen ... 80
b) Auswirkungen des Brexits ... 82

4. Gleichwertigkeit der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln 83
a) Einleitung 83
b) Form des Rechts- und Aufsichtsrahmens im Drittland 86
c) Anforderungen an das Drittlandinstitut (Prudential Regulation) 88
aa) Einleitung 88
bb) Zulassungspflicht 88
cc) Eigenkapital 90
dd) Leumund und Qualifikation 90
ee) Organisation 91
d) Anforderungen an die Wohlverhaltensregeln (Conduct Regulation) 92
e) Anforderungen an das Enforcement der Aufsichtsregeln im Drittland 93
aa) Beaufsichtigungsverfahren (engl. «Supervision») 93
bb) Durchsetzungsverfahren (engl. Enforcement) 94
cc) Transparenz und Marktintegrität 95
5. Gegenrechtserfordernis 95
III. Zulassung sowie wirksame Beaufsichtigung und Rechtsdurchsetzung (2. Voraussetzung) 97
1. Einleitung 97
2. Zulassungserfordernis 98
3. Gegenstand der Prüfung 99
4. Wirksame Beaufsichtigung und Rechtsdurchsetzung 100
IV. Zusammenarbeitsvereinbarung (3. Voraussetzung) 100
1. Überblick 100
2. Mechanismus für einen wirksamen Informationsaustausch 102
a) Gegenstand 102
b) Amtshilfe-Grundsätze 103
aa) Spezialitätsprinzip 103
bb) Prinzip der Vertraulichkeit 105
cc) Prinzip der langen Hand 105
3. Notifikation bei Rechtsverletzungen durch registrierte Drittlandfirmen 105
4. Verfahren zur Koordinierung der Aufsichtstätigkeit 107
a) Im Allgemeinen 107
b) Vor-Ort-Kontrollen 107

§ 6 Rechtsfolgen des Registrierungsbeschlusses 111
§ 7 Verhältnis zu mitgliedstaatlich autonom erlassenen Drittlandregimen 112
§ 8 Eintragung im Register der ESMA 114
I. Verfahren und Fristen 114
II. Gegenstand 114
III. Registrierungsbeschluss 116
§ 9 Negativer Registrierungsbeschluss 116
§ 10 Widerruf der Registrierung 117
§ 11 Rechtsbehelfe 119
§ 12 Informationspflichten der Drittlandfirma gegenüber Kunden in der EU 120
§ 13 Gerichtsstand in der EU 121
§ 14 Exkurs: Der teilzwingende Verbrauchergerichtsstand gemäss Lugano-Übereinkommen und die Rom-I-Verordnung 122
I. Überblick 122
II. Der ‹Verbraucher›-Begriff des LugÜ 123
III. Das Ausrichten der (Geschäfts-)Tätigkeit 124
IV. Prozessuale Folgen 125
V. Anwendbares Recht gemäss der Rom-I-Verordnung 126
1. Einleitung 126
2. Verbraucherverträge i. S. d. Rom-I-Verordnung 126
3. Anwendbares Recht 128
VI. Fazit 130
§ 15 Der Gerichtsstand gemäss Art. 46 Abs. 6 MiFIR im Verhältnis zum Verbrauchergerichtsstand gemäss Art. 16 LugÜ 130
I. Einleitung 130
II. Der per se professionelle Kunde als natürliche Person 131
III. Ergebnis 132
§ 16 Kein Äquivalenzbeschluss 133
§ 17 Widerruf des Äquivalenzbeschlusses 134
§ 18 Übergangsbestimmungen 134
§ 19 MiFIR-Drittlandregime als Chance für Schweizer Banken 136

§ 20 Zusammenfassung 138
I. Anwendungsbereich 138
II. Registrierungsvoraussetzungen 139
III. Rechtsfolgen der Registrierung 140
IV. Verhältnis zu mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen 140
V. Äquivalenzbeschluss für die Schweiz? 141

Kapitel 8: Äquivalenz der Schweizer Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln? ..143

§ 1 Einleitung 143

§ 2 Bedeutung des Marktzugangs für die Schweizer Finanzindustrie 145

§ 3 Untersuchungsgegenstand 146

§ 4 Anforderungen an das Drittlandinstitut (Gleichwertigkeit der Prudential Regulation) 148
I. Zulassungspflicht 148
II. Eigenkapital 149
III. Leumund und Qualifikation 152
IV. Organisation 153

§ 5 Anforderungen an die Verhaltensregeln (Gleichwertigkeit der Conduct Regulation) 154
I. Einleitung 154
II. Kundensegmentierung 156
1. Einleitung 156
2. Kundensegmentierung 157
a) Die Kundenkategorien der MiFID II 157
aa) Überblick 157
bb) Kleinanleger 157
cc) Professionelle Kunden 157
dd) Geeignete Gegenparteien 159
b) Die Kundensegmente gemäss FIDLEG 161
aa) Überblick 161
bb) Privatkunden 161
cc) Professionelle Kunden 161
dd) Institutionelle Kunden 163

3. Durchlässigkeit der Kundensegmente 164
a) Durchlässigkeit der Kundenkategorien gemäss MiFID II (Opting-in & Opting-out) 164
b) Durchlässigkeit der Kundensegmente gemäss FIDLEG (Opting-in & Opting-out) 165
4. Folgen der Kundensegmentierung 166
a) Folgen der Kategorisierung gemäss MiFID II 166
b) Folgen der Segmentierung gemäss FIDLEG 169
5. Abschliessende Gegenüberstellung 171
a) Im Allgemeinen 171
b) Kleinanleger und Privatkunden 171
c) Professionelle Kunden 171
d) Geeignete Gegenparteien und institutionelle Kunden 173
e) Opting-in und Opting-out 175
III. Eignung und Angemessenheit (Suitability and Appropriateness) ... 177
1. Angemessenheits- und Eignungsprüfung gemäss MiFID II 177
a) Überblick 177
b) Angemessenheitsprüfung (Appropriateness-Test) 178
c) Eignungsprüfung (Suitability-Test) 180
2. Ausnahme von der Angemessenheitsprüfung gemäss MiFID II (‹Execution-only›-Geschäft) 184
a) Vorbemerkungen 184
b) Execution-only-Geschäfte im Sinne der MiFID II 186
3. Angemessenheits- und Eignungsprüfung gemäss FIDLEG 187
a) Überblick 187
b) Ausführung und Übermittlung von Aufträgen (‹Execution-only›-Geschäft) 189
c) Transaktionsbezogene Anlageberatung und Angemessenheitsprüfung 192
d) Portfoliobezogene Anlageberatung und Eignungsprüfung .. 194
aa) Einleitung 194
bb) Punktuelle oder auf Dauer angelegte portfoliobezogene Anlageberatung 195
cc) Beschränkte oder umfassende portfoliobasierte Anlageberatung 199
e) Vermögensverwaltung und Eignungsprüfung 200
f) Eignungsprüfung für professionelle Kunden 201

4. Gegenüberstellung 205
a) Überblick 205
b) Eignungsprüfung (Suitability-Test) 207
aa) Einleitung 207
bb) Generalklausel 207
cc) Sachlicher Anwendungsbereich 207
dd) Erleichterungen für professionelle Kunden 208
ee) Fehlende Kundeninformationen 209
c) Angemessenheitsprüfung (Appropriateness-Test) 210
d) Execution-only-Ausnahme und die Ausführung und Übermittlung von Aufträgen 211

IV. Interessenkonflikte, Anreize und Retrozessionen 212
1. Die Regelung gemäss MiFID II 212
a) Grundsatz 212
b) Qualitätsverbesserung als Ausnahmetatbestand 213
c) Unabhängige Anlageberatung und Portfolioverwaltung 215
d) Vergleich mit der altrechtlichen Regelung gemäss MiFID I ..217
e) Fazit 220
2. Die Regelung in der Schweiz 221
a) Die Regelung gemäss FIDLEG 221
b) Die bundesgerichtliche Rechtsprechung 225
c) Verhältnis des FIDLEG zur bundesgerichtlichen Rechtsprechung 227
3. Gegenüberstellung 228

§ 6 Anforderungen an die Beaufsichtigungsverfahren der Aufsichtsregeln in der Schweiz 231

I. Überblick 231

II. Beaufsichtigungsverfahren (‹Supervision›) 231
1. Im Allgemeinen 231
2. Aufsichtsorganisation im Besonderen 232
a) Einleitung 232
b) Die halbstaatliche Aufsichtsorganisation gemäss Art. 43a rev-FINMAG 234
aa) Einleitung 234
bb) Ausüben von Staatsgewalt und Ermessensspielraum bei Entscheidungen 235
c) Fazit 237

3. Gegenstand der Beaufsichtigungsverfahren (‹Supervision›) 238
III. Durchsetzungsverfahren (‹Enforcement›) 239
IV. Transparenz und Marktintegrität 241
§ 7 Gegenrechtserfordernis 243
I. Einleitung 243
II. Das Registrierungsregime gemäss Art. 28 ff. FIDLEG 244
1. Im Allgemeinen 244
2. Ausnahme vom Registrierungsregime 245
III. Schweizer Marktzugang für EU-Institute 247
1. Registrierungsregime gemäss Art. 28 FIDLEG 247
a) Persönlicher Anwendungsbereich 247
b) Räumlicher Anwendungsbereich 249
c) Anbahnungshandlungen 252
d) Sachlicher Anwendungsbereich 255
aa) Überblick 255
bb) Finanzdienstleistungen für Kunden 256
e) Registrierungsvoraussetzungen 257
f) Fazit 260
2. Weitere Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen 260
a) Einleitung 260
b) Eigenhandel 261
aa) Einleitung 261
bb) Regelung in der Schweiz 262
aaa) Überblick 262
bbb) Mitglied eines Handelsplatzes 262
ccc) Gefährdung der Funktionsweise des Finanzplatzes 265
cc) Fazit 265
c) Emissionsgeschäft 266
aa) Überblick 266
bb) Bewilligungspflicht bei physischer Präsenz 267
cc) Grenzüberschreitende Tätigkeit 268
dd) Fazit 269
d) Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen 270
aa) Multilateral Trading-Facilities (MTFs) 270
bb) Organised Trading-Facilities (OTFs) 271

e) Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden 274
f) Beratungsdienstleistungen gemäss Anhang I Abschnitt B MiFID II 275
g) Devisengeschäfte im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen 275
h) Wertpapier- und Finanzanalysen 276
i) Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen 276
j) Fazit 277

§ 8 Fazit 277
I. Gleichwertigkeit der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln 277
1. Einleitung 277
2. Prudential Regulation 280
3. Conduct Regulation 281
a) Überblick 281
b) Kundensegmentierung 281
c) Angemessenheits- und Eignungsprüfung 284
d) Drittvergütungen 286
4. Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren 287
II. Gegenrechtserfordernis 288
1. Anwendungsbereich der Drittlandregelungen 288
2. Registrierungsvoraussetzungen 290

Kapitel 9: Das Drittlandregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II – Marktzugang im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung 293

§ 1 Überblick 293
§ 2 Aufbau des Kapitels 295
§ 3 Anwendungsbereich 296
I. Sachlicher Anwendungsbereich 296
1. Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen 296
2. Nebendienstleistungen im Besonderen 297
3. Umfrageergebnisse 300
II. Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich 301
1. In räumlicher Hinsicht 301

2. In persönlicher Hinsicht ... 301
a) Im Allgemeinen ... 301
b) Umfrageergebnisse ... 302

§ 4 Fakultative Natur des Regimes gemäss Art. 39 ff. MiFID II ... 305

§ 5 Zweigniederlassung als Anknüpfungsmerkmal? ... 306

§ 6 Aufsichtsrechtliche Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion ... 308

I. Das Institut der grenzüberschreitend errichteten Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II ... 308
1. Grundlagen ... 308
2. Konflikt zwischen der zivil- und der aufsichtsrechtlichen Betrachtungsweise ... 310

II. Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion ... 313
1. Einleitung ... 313
2. Institutsfiktion ... 314
3. Umfrageergebnisse ... 317

§ 7 Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes ... 318

I. Einleitung ... 318

II. Gegenstand ... 319

III. Anwendungsbereich des Fakultativregimes ... 320
1. In sachlicher Hinsicht ... 320
2. In räumlich-persönlicher Hinsicht ... 322

IV. Grenzen des Fakultativregimes ... 322
1. Einleitung ... 322
2. Grenzüberschreitende Erbringung/ Cross-border Lizenzen ... 324
a) Einleitung ... 324
b) Herleitung ... 325
c) Umfrageergebnisse ... 326
3. Rechtlich selbständige Niederlassungen ... 328
a) Einleitung ... 328
b) Keine Drittlandfirma ... 328
c) GATS-konforme Auslegung (Grundsatz der völkerrechtskonformen Auslegung des Sekundärrechts) ... 328
d) Standstill-Verpflichtung ... 330
e) Ergebnis ... 330

§ 8 Rechtsnatur der Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II 331
I. Einleitung 331
II. Rechtliche Beurteilung 332
III. Ergebnis 333
§ 9 Zulassungsvoraussetzungen 334
I. Überblick 334
II. Zulassungspflicht und Zulassung (‹Authorisation›) 335
1. Überblick 335
2. Zulassungspflicht 336
3. Zulassung 337
III. Beaufsichtigung im Drittland (‹Supervision›) 339
IV. Kooperationsvereinbarung 340
1. Im Allgemeinen 340
2. Umfrageergebnisse 341
V. Anfangskapital 342
1. Gegenstand 342
2. Höhe des Anfangskapitals 343
a) Im Allgemeinen 343
b) Umfrageergebnisse 345
3. Freie Verfügbarkeit des Anfangskapitals 347
a) Im Allgemeinen 347
b) Umfrageergebnisse 349
VI. Exkurs: Übrige Eigenkapitalanforderungen? 350
1. Im Allgemeinen 350
2. Umfrageergebnisse 351
VII. Governance-Anforderungen an die Leitungsorgane 353
VIII. Zugehörigkeit zu einem System der Anlegerentschädigung 354
IX. FATF-Empfehlungen 355
1. Im Allgemeinen 355
2. Umfrageergebnisse 356
X. Vereinbarung über die Einhaltung von Art. 26 des OECD-Musterabkommen 358
§ 10 Notifikationspflicht der Drittlandfirma 360
I. Überblick 360

II. Angaben zur zuständigen Aufsichtsbehörde ... 361
III. Angaben zum Finanzdienstleister ... 362
IV. Angaben zum Geschäftsplan ... 362
1. Überblick ... 362
2. Angaben über die Art der geplanten Geschäfte ... 364
3. Organisationsstruktur der Zweigniederlassung ... 365
4. Angaben zur Auslagerung wesentlicher Aufgaben ... 366
5. Finanzplan ... 368
V. Angaben zum Leitungsorgan ... 368
VI. Angaben zum Anfangskapital ... 368
§ 11 Erteilung der Zulassung ... 369
§ 12 Fristen ... 371
§ 13 Folgen der Zulassung ... 372
§ 14 Entzug der Zulassung ... 374
§ 15 Eingeschränkter ‹europäischer Pass› oder extraterritoriale Wirkung der Zulassung der Zweigniederlassung ... 376
I. Territoriale Grenzen der Zulassung der Zweigniederlassung gemäss Art. 39 MiFID II ... 376
II. Eingeschränkter europäischer Pass i. S. v. Art. 46 Abs. 3 UAbs. 1 MiFIR ... 377
III. Anwendungsvoraussetzungen ... 381
IV. Ergebnis ... 382
§ 16 Zusammenfassung ... 383
I. Gegenstand des Fakultativregimes ... 383
II. Verhältnis zu anderen Marktzugangsregelungen für Drittlandfirmen ... 384
III. Zulassungsvoraussetzungen und Zulassung ... 385
IV. Eingeschränkter europäischer Pass ... 386
§ 17 Fazit ... 387
I. Heterogene Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II ... 387
II. Ziele und Nebenziele des Fakultativregimes ... 389
III. Anwendungsbereich ... 391
IV. Extraterritoriale Wirkung ... 392
V. Auswirkungen auf Drittlandfirmen ... 393

Kapitel 10: Einordnung der Drittlandregime gemäss MiFID II und MiFIR in den regulatorischen Gesamtkontext 395

§ 1 Einführung 395

I. Überblick 395

II. Betriebswirtschaftliche Überlegungen 397

1. Einleitung 397

2. Klärung der Ausgangslage 398

3. Evaluation der Marktzugangsvarianten 399

4. Fazit 400

III. Untersuchungsgegenstand 401

§ 2 Aktive Erbringung im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz in einem EU-Mitgliedstaat 402

I. Einleitung 402

II. Untersuchungsgegenstand 403

III. Errichtung einer physischen Präsenz gemäss GATS 405

1. Überblick 405

2. GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten 407

a) Understanding on Commitments in Financial Services 407

b) Spezifische Vorbehalte in den Länderlisten 409

3. Rechtliche (Un-)Selbständigkeit der physischen Präsenz 410

4. Dienstleistungskatalog der physischen Präsenz 412

5. Ergebnis 413

IV. Vor- und Nachteile der Errichtung einer rechtlich (un-)selbständigen Niederlassung in der EU 415

1. Einleitung 415

2. Rechtlich selbständige Tochtergesellschaft 416

3. Rechtlich unselbständige Zweigniederlassung 418

4. Ergebnis 420

V. Sekundärrechtliche Normierung der aktiven Erbringung durch Drittlandfirmen (Art. 39 ff. MiFID II) 421

1. Einleitung 421

2. Gegenstand des Fakultativregimes gemäss Art. 39 MiFID II 423

3. Anwendungsbereich 424

a) Sachlicher Anwendungsbereich 424

aa) Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten 424

bb) Nebendienstleistungen ... 424
cc) Weitere Dienstleistungen ... 425
b) Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich ... 426
aa) In räumlicher Hinsicht ... 426
bb) In persönlicher Hinsicht ... 427
c) Ergebnis ... 428
VI. Auswirkungen des Fakultativregimes auf den Marktzugang der Schweizer Bank ... 430
1. Einleitung ... 430
2. Unzureichende Harmonisierungswirkung ... 431
a) Einleitung ... 431
b) Eigenkapitalanforderungen ... 432
c) Unternehmensinterne Funktionsverlagerung ... 432
d) Vermittlung von Geschäften und Dienstleistungsbeziehungen ... 435
3. Verdrängung mitgliedstaatlich-autonom erlassener Marktzugangsregelungen ... 435
4. Eingeschränkter europäischer Pass ... 436
§ 3 Grenzüberschreitende Erbringung ohne physische Präsenz im Mitgliedstaat ... 438
I. Einleitung ... 438
II. Untersuchungsgegenstand ... 438
III. GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten ... 439
1. Überblick ... 439
2. Understanding on Commitments in Financial Services: Cross-border Trade ... 440
3. Ergebnis ... 442
IV. Überblick über die mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Regelungen zur grenzüberschreitenden aktiven Erbringung durch Drittlandfirmen ... 443
1. Einleitung ... 443
2. Heterogene Cross-border Regelungen ... 444
3. Lizenzierungsanforderungen ... 445
4. Anwendbares Recht ... 447

V. Anwendungsbereich des Drittlandregimes gemäss Art. 46 ff. MiFIR 448
1. Überblick 448
2. Anwendungsbereich....449
VI. Fazit....450
§ 4 Marktzugangsregeln in Deutschland 453
I. Einführung....453
II. Vorbemerkungen 455
III. Rechtslage vor der Anwendung von MiFID II/ MiFIR in den Mitgliedstaaten 455
1. Überblick 455
2. Rechtlich selbständige Niederlassung (Tochtergesellschaft) 456
3. Rechtlich unselbständige Zweigstelle 458
a) Im Allgemeinen....458
b) ‹Eigenmittel› der Zweigstelle im Besonderen 460
4. Zwischenfazit....462
5. Freistellung von der Erlaubnispflicht (Standardverfahren)....464
a) Gegenstand....464
b) Voraussetzungen 465
c) Freistellungsfähige Geschäfte und Dienstleistungen....466
6. Freistellung im vereinfachten Verfahren 467
a) Einleitung....467
b) Gegenstand....468
c) Voraussetzungen 469
7. Zusammenfassung 471
IV. Deutsche Rechtslage seit der Anwendung von MiFID II/MiFIR in den Mitgliedstaaten 473
1. Überblick 473
2. Errichtung einer physischen Präsenz 474
a) Rechtlich selbständige Niederlassung 474
b) Rechtlich unselbständige Zweigstelle 475
3. ESMA-Registrierung 476
4. Freistellung gemäss § 2 Abs. 5 KWG....478
a) Überblick....478
b) Freistellungsvoraussetzungen....479
c) Rechtsfolge der Freistellung....480

d) Verhältnis zum Drittlandregime gemäss Art. 46 ff. MiFIR ... 481
aa) Einleitung ... 481
bb) Vorgaben der MiFIR ... 481
cc) Vorbehalt gemäss § 2 Abs. 5 Satz 1 KWG ... 482
5. Freistellung gemäss § 91 WpHG ... 483
a) Gegenstand ... 483
b) Freistellungsvoraussetzungen ... 484
c) Verhältnis zum Drittlandregime gemäss Art. 46 ff. MiFIR ... 485
6. Exkurs: Freistellung im vereinfachten Verfahren ... 487
V. Erkenntnisse im Hinblick auf den Marktzugang der Schweizer Bank ... 489
1. Errichtung einer physischen Präsenz ... 489
2. Grenzüberschreitende Erbringung ... 491
a) Freistellungsverfahren ... 491
b) ESMA-Registrierung ... 492

Kapitel 11: Fazit ... 495

§ 1 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz in der EU ... 495

§ 2 Marktzugang im Wege der grenzüberschreitenden Erbringung ... 498

3. Teil Passive Erbringung (Reverse Solicitation) ... 501

Kapitel 12: Überblick ... 503

§ 1 Einleitung ... 503

§ 2 Aufbau des dritten Teils ... 504

Kapitel 13: ‹Consumption abroad› i. S. d. GATS-Understandings ... 507

§ 1 Einleitung ... 507

§ 2 GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten ... 508
I. Im Allgemeinen ... 508
II. GATS: Understanding on Commitments in Financial Services ... 508
1. Überblick ... 508
2. Gegenstand ... 509
3. Bindung der EU-Mitgliedstaaten an Teil B Ziff. 4 (c) des Understandings (‹Consumption abroad›) ... 510
4. Anwendungsbereich der ‹Consumption abroad› ... 512
5. Abgrenzungsprobleme ... 514

6. Grenzen der ‹Consumption abroad› i. S. v. Teil B Ziff. 4 des Understandings 516

§ 3 Territoriale Anknüpfung 516

I. Überblick 516

II. Verhältnis zur ‹Consumption abroad› 518

III. Anknüpfungsverständnis in der EU 519

§ 4 Fazit 520

Kapitel 14: Anwendungsbeispiel Deutschland 523

§ 1 Grundsatz 523

§ 2 Keine direkte Anwendbarkeit der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit 524

§ 3 Passive Dienstleistungsfreiheit in Deutschland (‹Reverse Solicitation›) 526

I. Gegenstand 526

II. Anbahnungshandlungen und Eröffnung der Kundenbeziehung 527

III. Dienstleistungserbringung 528

1. Dienstleistungserbringung in der Schweiz 529

2. Dienstleistungserbringung in der Schweiz und in Deutschland 530

IV. Tragweite der passiven Dienstleistungsfreiheit – neue Dienstleistungen? 532

Kapitel 15: Verhältnis zwischen der ‹Consumption abroad› gemäss GATS-Understanding und der deutschen Aufsichtspraxis 535

§ 1 Unterschiedliche Anknüpfungsmethoden 535

§ 2 Anknüpfungskonflikt 536

Kapitel 16: Sekundärrechtliche Normierungen der passiven Erbringung 539

§ 1 Einleitung 539

§ 2 Untersuchungsgegenstand 540

§ 3 Überblick 541

§ 4 Rechtsfolge der ausschliesslichen Initiative des Kunden (‹Reverse Solicitation›) 543

I. Einleitung 543

II. Die Bedeutung der ausschliesslichen Initiative des Kunden 544
III. Territorialitätsprinzip 546
§ 5 Anwendbarkeitsvoraussetzungen 548
I. Überblick 548
II. Ansässigkeits- bzw. Niederlassungserfordernis 548
III. Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten 550
IV. Anbahnungsinitiative 551
1. Massgebliches Anknüpfungsmerkmal 551
2. Anbahnungsvarianten 552
§ 6 Grenzen der ausschliesslichen Initiative des Kunden (Grenzen der ‹Reverse Solicitation›) 553
I. Überblick 553
II. Die Erwägungsgründe 111 MiFID II und 43 MiFIR 554
III. Der Erwägungsgrund 85 MiFID II 555
1. Einleitung 555
2. Widersprüchliche Erwägungsgründe? 556
3. Auslegung 558
a) Einleitung 558
b) Systematisches Argument 559
c) Historisches Argument 559
d) Teleologisches Argument 560
4. Ergebnis 562
IV. Keine ausschliessliche Anbahnungsinitiative des EU-Kunden 562
1. Einleitung 562
2. Anwendungsfälle der aktiven Dienstleistungserbringung (keine ‹Reverse Solicitation›) 563
a) Überblick 563
b) ‹Aktives Bemühen› der Drittlandfirma 563
c) Werbung der Drittlandfirma 564
d) Residualtatbestand: Fördern von Wertpapier-dienstleistungen 565
§ 7 Neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapier-dienstleistungen 566
I. Überblick 566

II. Kategorien von Wertpapierdienstleistungen 567
III. Kategorien von Anlageprodukten 568
§ 8 Erbringungsformen 570
I. Überblick 570
II. Erbringung auf dem Korrespondenzweg 571
III. Erbringung in der EU 573
IV. Erbringung im Drittland 575
§ 9 ‹Beziehungen in direktem Zusammenhang› 577
I. Einleitung 577
II. Gleichstellung mit Dienstleistungen auf Initiative des Kunden 578
III. Anwendungsvoraussetzungen 579
1. Einleitung 579
2. Beziehungen 580
3. Direkter Zusammenhang 581
4. Umfangmässige Schranke 584
IV. Umfrageergebnisse 585
V. Fazit 586

Kapitel 17: Verhältnis zwischen der ‹Consumption abroad› gemäss GATS-Understanding und der passiven Erbringung (Reverse-Solicitation-Ausnahme) gemäss MiFID II/MiFIR 589
§ 1 Problemstellung 589
§ 2 Rechtliche Beurteilung 591
I. Einleitung 591
II. Art. 42 MiFID II 592
III. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR 593
IV. Fazit 594

Kapitel 18: Zusammenfassung 597
§ 1 Überblick 597
§ 2 Mitgliedstaatlich-autonome Regelung der passiven Erbringung 597
§ 3 Sekundärrechtliche Normierung der passiven Erbringung 599

4. Teil Fazit und Thesen 601

Kapitel 19: Fazit und Thesen zur aktiven Erbringung 603
§ 1 Überblick 603
§ 2 Grenzüberschreitender Marktzugang 604
§ 3 Äquivalente Regelungen in der Schweiz? 607
I. Überblick 607
II. Gegenrecht 608
III. Äquivalenzanforderungen 609
§ 4 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz 612
I. Überblick 612
II. Unzureichende Harmonisierungswirkung 613
III. Nebenziele der EU 615
IV. Eingeschränkter europäischer Pass als Chance 616
V. Verhältnis des Fakultativregimes zu Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts 617

Kapitel 20: Fazit und Thesen zur passiven Erbringung (‹Reverse Solicitation›) 621
§ 1 Überblick 621
§ 2 ‹Consumption abroad› von Bank- und Finanzdienstleistungen 621
§ 3 Relevante Anknüpfungsmerkmale in den Mitgliedstaaten 622
§ 4 Anknüpfungskonflikte 623
§ 5 Harmonisierungswirkung der unionsrechtlichen Normierung? 624

Anhang 627

Stichwortverzeichnis 851

Literaturverzeichnis

ABEGGLEN SANDRO/BIANCHI LUCA, Regulation of the Point of Sale – An Update on the Rules of Conduct of Financial Services Providers under the proposed FIDLEG, CapLaw 2016-3, 23.2.2016 (zit.: ABEGGLEN/BIANCHI, CapLaw 2016-3)

DIES., Regulierung indirekter Immobilienanlagen, GesKR 2017, 152 ff. (zit.: ABEGGLEN/BIANCHI, GesKR 2017)

ABEGGLEN SANDRO/HOCHSTRASSER THOMAS, FIDLEG – was kommt gemäss Botschaft des Bundesrates auf die Finanzdienstleister zu?, SJZ 2016, 369 ff. (zit.: ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016)

ABEGGLEN SANDRO/HUBER ANDREA, Bewilligungspraxis für Vermögensverwalter, GesKR 2016, 320 ff. (zit.: ABEGGLEN/HUBER, GesKR 2016)

ACOCELLA DOMENICO, in: Schnyder Anton K. (Hrsg.), Lugano-Übereinkommen (LugÜ) zum internationalen Zivilverfahrensrecht, Kommentar, Zürich/St. Gallen 2011 (zit.: ACOCELLA, Kommentar-LugÜ)

ALBERS CHRISTIANE, Die Begriffe der Niederlassung und der Hauptniederlassung im Internationalen Privat- und Zivilverfahrensrecht, Diss. Hamburg 2009 (zit.: ALBERS)

ALBERT ANJA, in: Albert Anja/Bitterwolf Manfred/Brogl Frank/Mielk Holger (Hrsg.), Kreditwesengesetz (KWG) Kommentar für die Praxis nebst CRR, Nebenbestimmungen und Mindestanforderungen, begründet von Reischauer Friedrich/Kleinhans Joachim, Bd. III, Ergänzungslieferung 9/17, Berlin 2017 (zit.: ALBERT, Reischauer/Kleinhans)

AMMANN THIERRY, Die parlamentarische Ergänzung von Art. 8 Abs. 1 FIDLEG und deren Bedeutung für Schweizer Finanzdienstleister, KPMG, Compliance Matters Januar 2018, «https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ch/pdf/fidleg-und-schweizer-finanzdienstleister.pdf» (zuletzt besucht am 22.7.2018; zit.: AMMANN)

ANDERMATT ADRIAN, Die transaktionsorientierte Anlageberatung unter dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), GesKR 2017, 75 ff. (zit.: ANDERMATT, GesKR 2017)

ANWEILER JOCHEN, Die Auslegungsmethoden des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaften, Diss. Göttingen 1996 (zit.: ANWEILER)

ARQUINT NINA, Internationalisierung der Finanzmarktaufsicht, GesKR 2014, 131 ff. (zit.: ARQUINT, GesKR 2014)

ARQUINT NINA/SCHAEFER RUPERT, Die Rolle von Finanzmarktaufsichtsbehörden beim «Marktzugang» und die Praxis der FINMA, in: Kaddous Christine/Mattey Sylvain (éds), Services financiers: Suisse et Union européenne, Genève/Zurich/Bâle 2016 (zit.: ARQUINT/SCHAEFER)

ARTER OLIVER, Bankenaufsicht in der Schweiz, Bern 2008 (zit.: ARTER, Bankenaufsicht)

ARTER OLIVER/JÖRG FLORIAN, Informationspflichten beim Discount-Brokerage, AJP 2001, 52 ff. (zit.: ARTER/JÖRG, AJP 2001)

ASSMANN HEINZ-DIETER, Interessenkonflikte und «Inducements» im Lichte der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der MiFID-Durchführungsrichtlinie, ÖBA 2007, 40 ff. (zit.: ASSMANN, ÖBA 2007)

AUERBACH DIRK, in: Schwennicke Andreas/Auerbach Dirk (Hrsg.), Kreditwesengesetz (KWG) mit Zahlungsdienstaufsichtsgesetz (ZAG) und Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz (FKAG), Kommentar, 3. Aufl., München 2016 (zit.: AUERBACH, Schwennicke/Auerbach)

BAHAR RASHID/STUPP ERIC, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: BAHAR/STUPP, BSK-BEHG)

DIES., in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter/Bauer Thomas/Winzeler Christoph (Hrsg.), Basler Kommentar, Bankengesetz, 2. Aufl., Basel 2013 (zit.: BAHAR/STUPP, BSK-BankG)

BAISCH RAINER/WEBER ROLF, Product Governance, GesKR 2017, 404 ff. (zit.: BAISCH/WEBER, GesKR 2017)

BARTHOLET OLIVER, Rechtliche Herausforderungen und Konfliktzonen im grenzüberschreitenden «Private Banking», SZW 2013, 383 ff. (zit.: BARTHOLET, SZW 2013)

BAST JÜRGEN, in: Grabitz Eberhard/Hilf Meinhard/Nettesheim Martin (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Kommentar, Bd. I, EUV/AEUV, München 2016 (zit.: BAST, Grabitz/Hilf/Nettesheim)

BEHRENS PETER, Zur Reichweite des «langen Arms» der Wettbewerbsregeln nach dem Intel-Urteil des EuG, EuZW 2015, 81 f. (zit.: BEHRENS, EUZW 2015)

BERGMANN JAN, Unmittelbare Wirkung des Europarechts, in: Bergmann Jan (Hrsg.), Handlexikon der Europäischen Union, 5. Aufl., Baden-Baden/Basel/Wien 2014 (zit.: BERGMANN, EU-Handlexikon)

BERTSCHINGER URS, Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2016 bis ins vierte Quartal 2017, SZW 2017, 831 ff. (zit.: BERTSCHINGER, SZW 2017)

BIRRI JÜRG/ZÜND PHILIPP, Das revidierte Lugano-Übereinkommen als zusätzliches Risiko im grenzüberschreitenden Geschäft der Privatbanken?, in: Lengauer Daniel/Rezzonico Giordano (Hrsg.), KPMG, Chancen und Risiken rechtlicher Neuerungen 2010/2011, 87 ff. (zit.: BIRRI/ZÜND)

BIZZOZERO ALESSANDRO/ROBINSON CHRISTOPH, Cross-border Finanzgeschäft aus der und in die Schweiz, Freiburg 2011 (zit.: BIZZOZERO/ROBINSON)

BOGDANDY ARMIN VON/WINDSOR JOSEPH, Understanding on Commitments in Financial Services, in: Wolfrum Rüdiger/Stoll Peter-Tobias/Feinäugle Clemens (Eds.), WTO – Trade in Services, Leiden/Boston 2008, 647 ff. (zit.: VON BOGDANDY/WINDSOR)

BORENS PHILIPPE/BAUMANN PHIL, in: Sethe Rolf/Favre Olivier/Hess Martin/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), Kommentar zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz, Zürich/Basel/Genf 2017 (zit.: BORENS/BAUMANN, Kommentar FinfraG)

BÖSCH RENÉ, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: BÖSCH, BSK-FINMAG)

BRANDL ERNST/KLAUSBERGER PHILIPP, in: Brandl Ernst/Saria Gerhard (Hrsg.), Praxiskommentar zum WAG, Wien 2008 (zit.: BRANDL/KLAUSBERGER)

BRAUN ULRICH/WOLFGARTEN WILHELM, in: Boos Karl-Heinz/Fischer Reinfrid/Schulte-Mattler Hermann (Hrsg.), Kreditwesengesetz, Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 4. Aufl., München 2012 (zit.: BRAUN/WOLFGARTEN, Boos/Fischer/Schulte-Mattler)

BREINING-KAUFMANN CHRISTINE, Allgemeines Dienstleistungsabkommen (GATS), in: Zobl Dieter (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über Banken und Sparkassen, Begründet von Bodmer Daniel/Kleiner Beat/Lutz Benno, Stand: 23. Nachlieferung 2015 (zit.: BREINING-KAUFMANN, B/K/L-BankG)

BROCKER TILL, in: Schwennicke Andreas/Auerbach Dirk (Hrsg.), Kreditwesengesetz (KWG) mit Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) und Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz (FKAG), Kommentar, 3. Aufl., München 2016 (zit.: BROCKER, Schwennicke/Auerbach)

BÜHLER CHRISTOPH, «Suitability & Appropriateness»: Was ist wirklich neu?, GesKR 2016, 1 ff. (zit.: BÜHLER, GesKR 2016)

BURMEISTER FRANK/STAEBE ERIK, Grenzen des sog. Gold Plating bei der Umsetzung europäischer Richtlinien in nationales Recht, EuR 2009, 444 ff. (zit.: BURMEISTER/STAEBE, EuR 2009)

CARNY HANS-GEORG, in: Hirte Heribert/Möllers Thomas (Hrsg.), Kölner Kommentar zum WpHG, 2. Aufl., Köln 2014 (zit.: CARNY, Kölner Kommentar WpHG)

CLOUTH PETER/SEYFRIED THORSTEN, in: Clouth Peter/Lang Volker (Hrsg.), MiFID Praktikerhandbuch, Neue Verhaltensvorschriften für Banken und Sparkassen durch Gesetzgeber und Bankenaufsicht, Heidelberg 2007 (zit.: CLOUTH/SEYFRIED, MiFID Praktikerhandbuch)

CONTRATTO FRANCA, Die expansive Wirkung des Effektivitätsgebots beim Vollzug des EU-Kapitalmarktrechts, EuZ 2016, 38 ff. (zit.: CONTRATTO, EuZ 2016)

CONTRATTO FRANCA/ERIKSSON HEIDI ERIKA, Offenlegung von Vertriebsentschädigungen in der EU: Einheitssprache oder Vielfalt der Dialekte? Art. 26 MiFID-DRL und dessen praktische Umsetzung durch die Finanzindustrie, GesKR 2009, 300 ff. (CONTRATTO/ERIKSSON, GesKR 2009)

COTTIER THOMAS/PANIZZON MARION, Die sektoriellen Abkommen und das Recht der WTO: Grundlagen und Spannungsfelder, in: Felder Daniel/Kaddous Christine (Hrsg.), Bilaterale Abkommen Schweiz – EU, Erste Analysen, 43 ff. (zit.: COTTIER/PANIZZON, Sektorielle Abkommen)

CZERNICH DIETMAR/TIEFENTHALER STEFAN/KODEK GEORG, Kurzkommentar Europäisches Gerichtsstands- und Vollstreckungsrecht, EuGVVO, Lugano-Übereinkommen, VO Zuständigkeit in Ehesachen («Brüssel IIA-VO»), 3. Aufl., Wien 2009 (zit.: CZERNICH/TIEFENTHALER/KODEK)

DAHMEN LENNART/KINDERMANN JOCHEN, Zwischen Passport und Niederlassungszwang: Erbringung von Wertpapierdienstleistung aus einem Drittstaat, in: Teuber Hanno/Schröer Ulrich (Hrsg.), MiFID II und MiFIR, Umsetzung in der Bankpraxis, Heidelberg 2015, 199 ff. (zit.: DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer)

DAUSES MANFRED ALBERT, Rechtliche Grundlagen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, München 2003 (zit.: DAUSES)

DICKE ANDREA ISABELL, Kapitalmarktgeschäfte mit Verbrauchern unter der Rom I-VO, Diss. Hamburg (= Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht 329) 2014 (zit.: DICKE)

DOBLER PHILIPP, Legitimation und Grenzen der Rechtsfortbildung durch den EuGH, in: Roth Günter H./Hilpold Peter (Hrsg.), Der EuGH und die Souveränität der Mitgliedstaaten, Eine kritische Analyse richterlicher Rechtsschöpfung auf ausgewählten Rechtsgebieten, 509 ff., Innsbruck 2008 (zit.: DOBLER)

DREHER MEINRAD/LANGE MARTIN, Die Vollharmonisierung der Versicherungsaufsicht durch Solvency II, VersR 2011, 825 ff. (zit.: DREHER/LANGE, VersR 2011)

DUVE CHRISTIAN/KELLER MORITZ, MiFID: Die neue Welt des Wertpapiergeschäfts, oder: Glauben Sie nicht, Sie könnten ohne weiteres Wertpapiere kaufen, BB 2006, 2477 ff. (zit.: DUVE/KELLER, BB 2006)

EBERHARD STEFAN/PLANTA ANDREAS VON, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Schnyder Anton K./Berti Stephen V. (Hrsg.), Basler Kommentar, Internationales Privatrecht, 3. Aufl., Zürich/St. Gallen 2013 (zit.: EBERHARD/VON PLANTA, BSK-IPRG)

ECKERT MARTIN GEORGES, Die Liberalisierung internationaler Finanzdienstleistungen durch das General Agreement on Trade in Services (GATS), Unter besonderer Berücksichtigung internationaler Bankdienstleistungen, Diss. Hamburg 1997 (zit.: ECKERT)

EGGEN MIRJAM, Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?, SZW 2011, 625 ff. (zit.: EGGEN, SZW 2011)

EGGEN MIRJAM/SCHAEFER RUPERT, Regulierung grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzmarktrecht, GesKR 2013, 368 ff. (zit.: EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013)

EGGEN MIRJAM/STAUB CHRISTIAN, Kundensegmentierung - Panacea oder Abschied vom mündigen Anleger?, GesKR 2012, 55 ff. (zit.: EGGEN/ STAUB, GesKR 2012)

EHRAT FELIX/WIDMER MARKUS, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Wiegand Wolfgang (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, Art. 1–529 OR, 6. Aufl., Basel 2015 (zit.: EHRAT/WIDMER, BSK-OR I).

EICHHORN JOCHEN/KLEBECK ULF, Drittstaatenregelung der MiFID II und MiFIR, RdF 2014, 1 ff. (zit.: EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014)

EMCH URS/RENZ HUGO/ARPAGAUS RETO/BEUTTER CHRISTIAN/BOPP CHRISTIAN/GASSER ANDREAS/KRAMER GEORG/STADLER RALPH/WERLEN THOMAS, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich 2011 (zit.: EMCH ET AL.)

EMMENEGGER SUSAN, Fidleg als Carte blanche für spekulative Anlageberatung, NZZ vom 7.9.2017 (zit.: EMMENEGGER, NZZ vom 7.9.2017)

EMMENEGGER SUSAN/DÖBELI THIRZA, Kundenvertrauen in Banken, SZW 2017, 752 ff. (zit.: EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017)

EPINEY ASTRID, Zur rechtlichen Tragweite eines Einbezugs der Schweiz in den unionsrechtlichen Besitzstand im Bereich des Dienstleistungsverkehrs, Zürich/Basel/Genf 2011 (zit.: EPINEY, Dienstleistungsverkehr)

DIES., Zur Stellung des Völkerrechts in der EU, Zugleich Besprechung von EuGH, WuZW 1998, 572 – Hermès und EuGH, EuZW 1998, 694 – Racke, EuZW 199, 5 ff. (zit.: EPINEY, EuZW 1999)

EPINEY ASTRID/MOSTERS ROBERT/RIEDER ANDREAS, Europarecht I, Das institutionelle Recht der Europäischen Union, 3. Aufl., Bern 2010 (zit.: EPINEY/MOSTERS/RIEDER, Europarecht I)

ES-SAID KARIM, Erlaubnispflichten bei grenzüberschreitenden Bankgeschäften nach dem Gesetz über das Kreditwesen, Hamburg 2009 (zit.: ES-SAID)

FABRICIUS CONSTANTIN, Der Technische Regulierungsstandard für Finanzdienstleistungen, Eine kritische Würdigung unter besonderer Berücksichtigung des Art. 290 AEUV, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 124, Halle 2013 (zit.: FABRICIUS)

FAVRE OLIVIER/KRAMER STEFAN, in: Sethe Rolf/Favre Olivier/Hess Martin/Kramer Stefan/Schot, Ansgar (Hrsg.), Kommentar zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz, Zürich/Basel/Genf 2017 (zit.: FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG)

FISCHER REINFRID, in: Boos Karl-Heinz/Fischer Reinfrid/Schulte-Mattler Hermann (Hrsg.), Kreditwesengesetz, Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 4. Aufl., München 2012 (zit.: FISCHER, Boos/Fischer/Schulte-Mattler)

FRANK ALEXANDER, Die Rechtswirkungen der Leitlinien und Empfehlungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, Diss. Augsburg (= ACELR Bd. 50) 2012 (zit.: FRANK)

FRENZ WALTER, Europarecht, Berlin/Heidelberg 2011 (zit.: FRENZ)

FRITZ THOMAS/MOSEBACH KAI/RAZA WERNER/SCHERRER CHRISTOPH, GATS-Dienstleistungsliberalisierung, Sektorale Auswirkungen und temporäre Mobilität von Erwerbstätigen, Düsseldorf 2006 (zit.: FRITZ/MOSEBACH/RAZA/SCHERRER)

FUCHS ANDREAS, in: Fuchs Andreas (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 2. Aufl., München 2016 (zit.: FUCHS, Kommentar WpHG).

FURRER ANDREAS/GLARNER ANDREAS, in: Dasser Felix/Oberhammer Paul (Hrsg.), Lugano-Übereinkommen (LugÜ), Übereinkommen über die gerichtliche Zuständigkeit und Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen vom 30 Oktober 2007, Kommentar, 2. Aufl., Bern 2011 (zit.: FURRER/GLARNER, Handkommentar-LugÜ)

GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON, Europäischer Pass, C-F, 18. Aufl., Frankfurt am Main/München 2014 (zit.: GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON)

GANSSAUGE NIKLAS, Internationale Zuständigkeit und anwendbares Recht bei Verbraucherverträgen im Internet, Tübingen 2004 (zit.: GANSSAUGE)

GASSMANN RICHARD, in: Furrer Andreas/Girsberger Daniel/Müller-Chen Markus (Hrsg.), Internationales Privatrecht, Art. 1–200 IPRG, Handkommentar zum schweizerischen Privatrecht, 3. Aufl., Zürich 2016 (zit.: GASSMANN, Handkommentar IPRG)

GAUCH PETER, Der Zweigbetrieb im schweizerischen Zivilrecht, Habil. Freiburg 1974 (zit.: GAUCH, Zweigbetrieb)

GEHRI MYRIAM, in: Oetiker Christian/Weibel Thomas (Hrsg.), Basler Kommentar, Lugano-Übereinkommen, 2. Aufl., Basel 2016 (zit.: GEHRI, BSK-LugÜ)

DIES., Neuerungen bei den internationalen Vertragsgerichtsständen, in: Spühler Karl (Hrsg.), Internationales Zivilprozess- und Verfahrensrecht II, Zürich 2003, 5 ff. (zit.: GEHRI, Neuerungen)

DIES., Wirtschaftliche Zuständigkeiten im internationalen Zivilprozessrecht der Schweiz, Diss. Zürich 2002 (zit.: GEHRI, Diss.)

GEHRLEIN MARKUS, in: Prütting Hanns/Gehrlein Markus (Hrsg.), ZPO Kommentar, 5. Aufl., Köln 2013 (zit.: GEHRLEIN, Prütting/Gehrlein)

GEIGER STEPHAN, Umsetzung der MiFID in der Schweiz?, Jusletter vom 17.1.2011 (zit.: GEIGER, Jusletter 2011)

GEIMER REINHOLD/SCHÜTZE ROLF A., Europäisches Zivilverfahrensrecht, Kommentar, 3. Aufl. München 2010 (zit.: GEIMER/SCHÜTZE)

GERNER-BEUERLE CARSTEN, United in diversity: maximum versus minimum harmonization in EU securities regulation, CMLJ 2012, 317 ff. (zit.: GERNER-BEUERLE, CMLJ 2012)

GLATT CHRISTOPH, Vertragsschluss im Internet, Unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsentwicklung in der Europäischen Union und des internationalen Verbrauchervertrages, Baden-Baden 2002 (zit.: GLATT)

GRUBER MICHAEL, Voll- oder Mindestharmonisierung? Auf der Suche nach dem «richtigen» Regelungskonzept im Europäischen Kapitalmarktrecht, in: Braumüller Peter/Ennöckl Daniel/Gruber Michael/Raschauer Nicolas (Hrsg.), Die neue europäische Finanzmarktaufsicht, Band zur ZFR-Jahrestagung 2011, Wien 2011, 1 ff. (zit.: GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011)

GRUPP CLAUS, Verhältnismässigkeitsgrundsatz, in: Bergmann Jan (Hrsg.), Handlexikon der Europäischen Union, 5. Aufl., Baden-Baden/Basel/Wien 2014 (zit.: GRUPP, EU-Handlexikon)

GUTZWILLER MAX, Einleitung Personenrecht, in: Gutzwiller Max/Hinderling Hans/Meier-Hayoz Arthur/Merz Hans/Secrétan Roger/Steiger Werner von (Hrsg.), Schweizerisches Privatrecht, Band II, Basel 1967, 425 ff. (zit.: GUTZWILLER, SPR II)

HÄCKI KATHRIN, Die Verbraucherbestimmungen des LugÜ und IPRG unter besonderer Berücksichtigung des Elements der Ausrichtung nach Art. 15 Abs. 1 lit. c LugÜ im E-Commerce und der Auslegung von Art. 120 Abs. 1 IPRG, Zürich/Basel/Genf 2014 (zit.: HÄCKI)

HÄFELIN ULRICH/MÜLLER GEORG/UHLMANN FELIX, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Aufl., Zürich/St. Gallen 2010 (zit.: HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN)

HAHN MICHAEL, WTO rules on trade in financial services: a victory of greed over reason?, in: Grote Rainer/Marauhn Thilo (Eds.), The Regulation of International Financial Markets, Perspectives for Reform, New York 2006 (zit.: HAHN)

HANSLIN MARC, Marktmanipulation nach Art. 143 FinfraG, GesKR 2016, 45 ff. (zit.: HANSLIN, GesKR 2016)

HANTEN MATHIAS, Grenzüberschreitende Aspekte des Kreditwesengesetzes und der Wohlverhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes, in: Baudenbacher Carl (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen des Europäischen und Internationalen Wirtschaftsrechts, Bd. VII, Basel/Genf/München 2005 (zit.: HANTEN, Grenzüberschreitende Aspekte)

HARTMANN PETER, in: Baumbach Adolf/Lauterbach Wolfgang/Albers Jan/Hartmann Peter (Hrsg.), Zivilprozessordnung, Kommentar, Band 1, 73. Aufl., München 2015 (zit.: HARTMANN, Baumbach/Lauterbach/Albers/Hartmann)

HARTWIG MATTHIAS, Völkerrechtliche Praxis der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 2004, ZaöRV 2006, 985 ff. (zit.: HARTWIG, ZaöRV 2006)

HENS THORSTEN/SETHE ROLF, Die Bestimmung der Angemessenheit und der Geeignetheit von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten, in: Weber Rolf/Stoffel Walter/Chenaux Jean-Luc/Sethe Rolf (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans-Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017 (zit.: HENS/SETHE, FS von der Crone)

HERDEGEN MATTHIAS, Europarecht, 15. Auflage, München 2013 (zit.: HERDEGEN)

HERRMANN JOACHIM, Staatliche Marktzugangsbeschränkungen im Bankgewerbe: Ein internationaler Vergleich, Diss. Tübingen 1987 (zit.: HERRMANN)

HERRNFELD HANS-HOLGER, in: Schwarze Jürgen (Hrsg.), EU-Kommentar, 3. Aufl., Baden-Baden/Basel/Wien 2012 (zit.: HERRNFELD, EU-Kommentar)

HEYBEY TORSTEN, Die neuen Bestimmungen über Interessenkonflikte bei Wertpapiergeschäften, insbesondere über Zuwendungen unter besonderer Berücksichtigung von Provisionsrückvergütungen, BKR 2008, 353 ff. (zit.: HEYBEY, BKR 2008)

HILBIG HARALD, Rechtsstellung und Rechtsnatur der Zweigniederlassungen ausländischer Gesellschaften unter besonderer Berücksichtigung kollisionsrechtlicher Probleme, Diss. Zürich 1968 (zit.: HILBIG)

HOCHSTRASSER MICHAEL, Entscheidbesprechung, Bundesgericht, I. zivilrechtliche Abteilung, Urteil 4A_508/2016 vom 16. Juni 2017 (Zur Publikation vorgesehen), *X. Schweiz AG* gegen *Association de transport Z.*, Retrozessionen, Verjährung des Ablieferungsanspruchs gemäss Art. 400 Abs. 1 OR, Verjährung in zehn Jahren nach Art. 127 OR, Definition der periodischen Leistung i. S. v. Art. 128 Ziff. 1 OR, Beginn der Verjährung., AJP 2017, 1125 ff. (zit.: HOCHSTRASSER, AJP 2017)

HOFMANN DIETER/KUNZ OLIVER, in: Oetiker Christian/Weibel Thomas (Hrsg.), Basler Kommentar, Lugano-Übereinkommen, 2. Aufl., Basel 2016 (zit.: HOFMANN/KUNZ, BSK-LugÜ)

HOLOUBEK MICHAEL, in: Schwarze Jürgen (Hrsg.), EU-Kommentar, 3. Aufl., Baden-Baden/Basel/Wien 2012 (zit.: HOLOUBEK, EU-Kommentar)

HOOPS CHRISTIAN, Die Drittstaatenregelung von MiFIR/MiFID II und ihre Umsetzung im geplanten Finanzmarktnovellierungsgesetz, ZBB 2016, 47 ff. (zit.: HOOPS, ZBB 2016)

HORN NORBERT, Entwicklungslinien des europäischen Bank- und Finanzdienstleistungsrechts, ZBB 1994, 130 ff. (zit.: HORN, ZBB 1994)

HUBER PHILIPPE A./HSU PETER, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Art. 161, 161bis, 305bis und 305ter Strafgesetzbuch, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: HUBER/HSU, BSK-BEHG)

HUPKA JAN, Kapitalmarktaufsicht im Wandel – Rechtswirkungen der Empfehlungen des Committee of European Securities Regulators (CESR) im deutschen Kapitalmarktrecht, WM 2009, 1351 ff. (zit.: HUPKA, WM 2009)

HUWYLER MARKUS, Ausländische juristische Personen im internationalen Enteignungsrecht der Schweiz, Diss. Basel (= Schriftenreihe des Instituts für internationales Recht und internationale Beziehungen Bd. 42) 1987 (zit.: HUWYLER)

INFANGER DOMINIK, in: Spühler Karl/Tenchio Luca/Infanger Dominik (Hrsg.), Basler Kommentar, Schweizerische Zivilprozessordnung, 3. Aufl., Basel 2017 (zit.: INFANGER, BSK-ZPO)

JAAG TOBIAS, Europarecht, Die europäischen Institutionen aus schweizerischer Sicht, 3. Aufl., Zürich 2010 (zit.: JAAG)

JACQUEMART NICOLAS/MEYER STEPHAN, Der Bitcoin-/Bitcoin-Cash-Hardfork, GesKR 2017, 469 ff. (zit.: JACQUEMART/MEYER, GesKR 2017)

JANOVSKY GEORG, Die Zweigstelle im Bankenaufsichtsrecht, Europarechtliche Grundlagen, Errichtung und Betrieb am Beispiel von Österreich und Frankreich, Wien 2010 (zit.: JANOVSKY)

JUNGO SARAH/ZIBUNG OLIVER/ROTH DANIEL, in: Sethe Rolf/Favre Olivier/Hess Martin/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), Kommentar zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017 (zit.: JUNGO/ZIBUNG/ROTH, Kommentar FinfraG)

JUTZI THOMAS/FEUZ CHRISTOPH, MiFID II, AIFMD und UCITSD: Auswirkungen des EU-Vermögensverwaltungsrechts auf das grenzüberschreitende Geschäft Schweizer Finanzintermediäre, Unter besonderer Berücksichtigung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen, Jusletter vom 25.4.2016 (zit.: JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016)

KAMPF ROGER, Finanzdienstleistungen, in: Grabitz Eberhard/Hilf Meinhard/Nettesheim Martin (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Bd. IV, Ergänzungslieferung 38, Tübingen/München 2009 (zit.: KAMPF, Recht der EU)

KELLERHALS ANDREAS/BAUMGARTNER TOBIAS/TRÜTEN DIRK, Europarecht in a nutshell, 2. Aufl., Zürich 2011 (zit.: KELLERHALS/BAUMGARTNER/TRÜTEN)

KEY SYDNEY, Financial Services in the Uruguay Round and the WTO, Group of Thirty, Occasional Paper 54, Washington DC 1997 (zit.: KEY)

KILIAN WOLFGANG, Europäisches Wirtschaftsrecht, 4. Aufl., München 2010 (zit.: KILIAN)

KLEINER BEAT/SCHWOB RENATE/KRAMER STEFAN, in: Zobl Dieter (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Begründet von

Bodmer Daniel/Kleiner Beat/Lutz Benno, 23. Nachlieferung 2015 (zit.: KLEINER/SCHWOB/KRAMER, B/K/L-BankG)

KLEY-STRULLER ANDREAS, Die Staatszugehörigkeit juristischer Personen, SZIER 1991, 163 ff. (zit.: KLEY-STRULLER, SZIER 1991)

KLÖHN LARS, Die Regelung selektiver Informationsweitergabe gem. § 15 Abs. 1 Satz 4 und 5 WpHG – eine Belastungsprobe, WM 2010, 1869 N (zit.: KLÖHN, WM 2010)

KNEUBÜHLER LORENZ, in: Auer Christoph/Müller Markus/Schindler Benjamin (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (VwVG), Zürich/St. Gallen 2008 (zit.: KNEUBÜHLER, Kommentar VwVG)

KNIEPER ROLF/JAHRMARKT MANFRED, Zweigniederlassung, Zweigbüro, Filiale, Nebenbetrieb, Rechtliche Regelungen – Steuerliche Besonderheiten Betriebswirtschaftliche Überlegungen, Berlin 1972 (zit.: KNIEPER/JAHRMARKT)

KNOBL PETER, Europabankrecht, in: Griller Stefan (Hrsg.), Banken im Binnenmarkt, Schriftenreihe des Forschungsinstituts für Europafragen, Bd. 7, Wien 1992, 25 ff. (zit.: KNOBL, Europabankrecht)

KOHLER CHRISTIAN, Die Revision des Brüsseler und des Luganer Übereinkommens über die gerichtliche Zuständigkeit und die Vollstreckung gerichtlicher Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen, in: Gottwald Peter (Hrsg.), Revision des EuGVÜ – Neues Schiedsverfahrensrecht, Bielefeld 2000, 1 ff. (zit.: KOHLER)

KOKOTT JULIANE, Liberalisierung der Finanzdienstleistungen im Rahmen der WTO – Auswirkungen auf Deutschland, Österreich und die Schweiz, RIW 2000, 401 ff. (zit.: KOKOTT, RIW 2000)

KÖPFER VERONIKA EVA-MARIA, Anwendung und Auswirkungen des europäischen Kapitalmarktrechts auf Akteure aus Drittstaaten – Eine Analyse auf Basis der Umsetzung ins deutsche Recht und der Auswirkungen auf die Schweiz, Diss. St. Gallen 2015 (zit.: KÖPFER)

KÖPPEN JOACHIM VON, Das Eigenkapital der Kreditinstitute, Wiesbaden 1966 (zit.: KÖPPEN)

KOTZUR MARKUS, in: Geiger Rudolf/Khan Daniel-Erasmus/Kotzur Markus (Hrsg.), EUV, AEUV, Vertrag über die Europäische Union, Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Kommentar, 6. Aufl., München 2017 (zit.: KOTZUR, Kommentar-AEUV)

KRAJEWSKI MARKUS, Art. VII GATS, in: Wolfrum Rüdiger/Stoll Peter-Tobias/Feinäugle Clemens (Eds.), WTO – Trade in Services, Leiden/Boston 2008, 647 ff. (zit.: KRAJEWSKI)

DERS., Wirtschaftsvölkerrecht, 4. Aufl., Heidelberg 2017 (zit.: KRAJEWSKI, Wirtschaftsvölkerrecht)

KÜNG MANFRED/HUBER FELIX/KUSTER MATTHIAS, Kommentar zum Börsengesetz, Bd. II, Materialien und Kommentar, 2. Nachlieferung, Zürich 2004 (zit.: KÜNG/HUBER/KUSTER, Kommentar BEHG)

KUNZ MICHAEL, Virtuelle Banken und Effektenhändler, Gründung und Betrieb aus Sicht der EBK, ST 2001, 57 ff. (zit.: KUNZ, ST 2001)

KUNZ PETER, Retrozessionen im Wandel der Zeit, Praxisentwicklungen durch BGE 138 III 755, recht 2013, 289 ff. (zit.: KUNZ, recht 2013)

LEHMANN MATTHIAS/MANGER-NESTLER CORNELIA, Das neue Europäische Finanzaufsichtssystem, ZBB 2011, 2 ff. (zit.: LEHMANN/MANGER-NESTLER, ZBB 2011)

LEISINGER BENJAMIN, in: Sethe Rolf/Favre Olivier/Hess Martin/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), Kommentar zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017 (zit.: LEISINGER, Kommentar FinfraG)

LEROUX ERIC, Trade in Financial Services under the World Trade Organisation, JWT 2002, 413 ff. (zit.: LEROUX, JWT 2002)

LEZZI LUKAS, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen für alternative Anlagen, Diss. Zürich 2012 (zit.: LEZZI)

LIENBACHER GEORG, in: Schwarze Jürgen (Hrsg.), EU-Kommentar, 3. Aufl., Baden-Baden/Basel/Wien 2012 (zit.: LIENBACHER, EU-Kommentar)

LINDACHER WALTER, in: Krüger Wolfgang/Rauscher Thomas (Hrsg.), Münchner Kommentar zur Zivilprozessordnung, Band 1, §§ 1–354, 4. Aufl., München 2013 (zit.: LINDACHER, Münchner Kommentar ZPO)

LOFF DETMAR, Die Nutzung des vereinfachen Marktzugangs für Schweizer Banken, GesKR 2014, 376 ff. (zit.: LOFF, GesKR 2014)

LUTTER MARCUS/BAYER WALTER/SCHMIDT JESSICA, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl., Berlin/Boston 2012 (zit.: LUTTER/BAYER/SCHMIDT)

MAGNUS ULRICH, in: Armbrüster Christian/Ebke Werner/Hausmann Rainer/Magnus Ulrich (Hrsg.), Staudinger BGB, J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Einführungsgesetz und Bürgerliches Gesetzbuch/IPR, Einleitung zu Rom I-VO; Art. 1–10 Rom I-VO (Internationales Vertragsrecht 1), Neubearbeitung 2016, Berlin 2016 (zit.: MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar)

MAGNUS ULRICH/MANKOWSKI PETER, The Green Paper on a Future Rome I Regulation – on the Road to a Renewed European Private International Law of Contracts, ZVglRWiss 2004, 131 ff. (zit.: MAGNUS/MANKOWSKI, ZVglRWiss 2004)

MAIER STEFFEN, Regulatorische Eigenmittel nach Basel III, in: Klauck Kai-Oliver/Stegmann Claus (Hrsg.), Basel III: Vom regulatorischen Rahmen zu einer

risikoadäquaten Gesamtbanksteuerung, Stuttgart 2012, 55 ff. (zit.: MAIER, Basel III)

MANKOWSKI PETER, Unwirksame Vereinbarung englischen Rechts zwischen deutschen Anlegern und ausländischen Terminbrokern, OLG Düsseldorf, Urteil vom 14.1.1994 – 17 U 129/93 (Anmerkungen von Mankowski Peter), RIW 1994, 420 ff. (zit.: MANKOWSKI mit Anm. zu OLG Düsseldorf, Urteil vom 14.1.1994 – 17 U 129/93, RIW 1994)

DERS., Zur Auslegung des Art. 13 EuGVÜ, Zugleich Anmerkung zu OLG Schleswig, 29.1.1997 – 5 W 47/96, RIW 1997, 990 ff. (zit.: MANKOWSKI, RIW 1997)

MANN FREDERICK ALEXANDER, Zum Problem der Staatsangehörigkeit der juristischen Person, in: Von Caemmerer Ernst/Hallstein Walter/Mann F. A./Raiser Ludwig (Hrsg.), Festschrift für Martin Wolff, Beiträge zum Zivilrecht und internationalen Privatrecht, Tübingen 1952 (zit.: MANN)

MARITZ DANIEL, Der Dienstleistungsverkehr im Abkommen über die Freizügigkeit der Personen, in: Felder Daniel/Kaddous Christine (Hrsg.), Bilaterale Abkommen Schweiz – EU (Erste Analysen), Basel 2001, 332 ff. (zit.: MARITZ, Dienstleistungsverkehr)

MEESTER BART DE, Liberalization of Trade in Banking Services, An International and European Perspective, Cambridge 2014 (zit.: DE MEESTER)

MENNICKE PETRA, Sanktionen gegen Insiderhandel: Eine rechtsvergleichende Untersuchung unter Berücksichtigung des US-amerikanischen und britischen Rechts, Diss. Göttingen (= Schriften zum Wirtschaftsrecht 100) 1996, Berlin 1996 (zit.: MENNICKE)

MEYER FRANK, in: Karpenstein Ulrich/Mayer Franz C. (Hrsg.), EMRK, Konvention zum Schutz der Menschenrechte und Grundfreiheiten, Kommentar, München 2012 (zit.: MEYER, Kommentar EMRK)

MEYER-LADEWIG JENS, EMRK, Europäische Menschenrechtskonvention, Handkommentar, 4. Aufl., Baden-Baden 2017 (zit.: MEYER-LADEWIG, Handkommentar EMRK)

MICHEL KATJA, Die neue Europäische Bankenaufsichtsbehörde, DÖV 2011, 728 ff. (zit.: MICHEL, DÖV 2011)

MITTWOCH ANNE-CHRISTIN, Vollharmonisierung und Europäisches Privatrecht, Methode, Implikationen und Durchführung, Diss. Berlin (= EIW Bd. 47) 2013 (zit.: MITTWOCH)

MÖHR MARCO, Die Bedeutung der Staatsangehörigkeit der natürlichen Personen im schweizerischen Steuerrecht, Diss. St. Gallen 2002 (zit.: MÖHR)

MÖLLERS THOMAS, Auf dem Weg zu einer neuen europäischen Finanzmarkaufsichtsstruktur, Ein systemischer Vergleich der Rating-VO (EG) Nr. 1060/2009 mit der geplanten ESMA-VO, NZG 2010, 285 ff. (zit.: MÖLLERS, NZG 2010)

DERS., Europäische Methoden- und Gesetzgebungslehre im Kapitalmarktrecht, Vollharmonisierung, Generalklauseln und soft law im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens als Mittel zur Etablierung von Standards, ZEuP 2008, 480 ff. (zit.: MÖLLERS, ZEuP 2008)

DERS., Vermögensbetreuungsvertrag, graue Vermögensverwaltung und Zweitberatung, Vertragstypen zwischen klassischer Anlageberatung und Vermögensverwaltung, WM 2008, 93 ff. (zit.: MÖLLERS, WM 2008)

DERS., Vollharmonisierung im Kapitalmarkt, Zur Regelungskompetenz nationaler Gerichte und Parlamente, in: Gesell Bete/Herresthal Carsten (Hrsg.), Vollharmonisierung im Privatrecht, Die Konzeption der Richtlinie am Scheideweg?, Tübingen 2009, 247 ff. (zit.: MÖLLERS, Vollharmonisierung)

MOLONEY NIAMH, EU Securities and Financial Markets Regulation, 3rd Ed., New York 2014 (zit.: MOLONEY)

MRONZ THOMAS, Rechtsverfolgung im weltweiten E-Commerce, Die gerichtliche Durchsetzung von Verbraucherrechten bei Vertragsabschlüssen im Internet mit besonderer Berücksichtigung der einschlägigen Gerichtsstände, Berlin 2004 (zit.: MRONZ)

MÜLBERT PETER, Anlegerschutz bei Zertifikaten – Beratungspflichten, Offenlegungspflichten bei Interessenkonflikten und die Änderungen durch das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG), WM 2007, 1149 ff. (zit.: MÜLBERT, WM 2007)

DERS., Auswirkungen der MiFID-Rechtsakte für Vertriebsvergütungen im Effektengeschäft der Kreditinstitute, ZHR 2008, 170 ff. (zit.: MÜLBERT, ZHR 2008)

NASSALL WENDT, Verbraucherschutz durch europäisches Verfahrensrecht – Anmerkungen zum Vorlagebeschluss des BGH WM 1993, 1215, WM 1993, 1950 ff. (zit.: NASSALL, WM 1993)

NICODEM DAMARIS, in: von Böhlen Andreas/Kan Jens (Hrsg.), MiFID-Kompendium, Praktischer Leitfaden für Finanzdienstleister, Berlin/Heidelberg 2008 (zit.: NICODEM, MiFID-Kompendium)

NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., Bern 2010 (zit.: NOBEL, Finanzmarktrecht)

OESTERHELT STEFAN, Bedeutung des OECD-Kommentars für die Auslegung von Doppelbesteuerungsabkommen, ASA 2011/2012, 373 ff. (zit.: OESTERHELT, ASA 2011/2012)

DERS., Zulässigkeit von Gruppenersuchen, StR 2017, 560 ff. (zit.: OESTERHELT, StR 2017)

PACHE ECKHARD, in: Vedder Christoph/Heintschel von Heinegg Wolff (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, EUV, AEUV, GRCh, EAGV, Handkommentar, 2. Aufl., Baden-Baden 2018 (zit.: PACHE, Europäisches Unionsrecht)

PASQUIER SHELBY DU/RAYROUX FRANÇOIS, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Art. 161, 161bis, 305bis und 305ter Strafgesetzbuch, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: DU PASQUIER/RAYROUX, BSK-FINMAG)

PATZINA REINHARD, Rechtlicher Schutz ausländischer Privatinvestoren gegen Enteignungsrisiken in Entwicklungsländern, Heidelberg 1981 (zit.: PATZINA)

PELKA SASCHA, in: Schwarze Jürgen (Hrsg.), EU-Kommentar, 3. Aufl., Baden-Baden/Basel/Wien 2012 (zit.: PELKA, EU-Kommentar)

PETERSEN NADIA, Staatsangehörigkeit im nationalen und internationalen Steuerrecht, Ein Beitrag zur Systematisierung, Diss. Kiel 2012 (zit.: PETERSEN)

PFEIFER MARKUS, Bessere Rechtsetzung als Leitbild europäischer Gesetzgebung, Berlin 2011 (zit.: PFEIFER)

PITSCHAS CHRISTIAN, Allgemeines Übereinkommen über den Handel mit Dienstleistungen (GATS), in: Priess Hans-Joachim/Berrisch Georg (Hrsg.), WTO Handbuch, München 2003 (zit.: PITSCHAS)

PREISIG RAPHAEL, Interessenwahrung und Ablieferungspflicht im Bankgeschäft, Einzelfragen zu BGE 138 III 755, Jusletter vom 9.9.2013 (zit.: PREISIG, Jusletter 2013)

PROCTER CHARLES, The Law and Practice of International Banking, New York 2010 (zit.: PROCTER)

PROJER KASPAR/CRONE HANS CASPAR VON DER, Kundensegmentierung in der Anlageberatung, Urteilsbesprechung 4A_336/2014, SZW 2015, 156 ff. (zit.: PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015)

RODRIGUEZ RODRIGO, Die Revision des Brüsseler- und Lugano-Übereinkommens im Kontext der Europäisierung von IPR und IZPR, Jusletter vom 4.2.2002 (zit.: RODRIGUEZ, Jusletter 2002)

ROHNER THOMAS/LERCH MATTHIAS, in: Oetiker Christian/Weibel Thomas (Hrsg.), Basler Kommentar, Lugano-Übereinkommen, 2. Aufl., Basel 2016 (zit.: ROHNER/LERCH, BSK-LugÜ)

ROHNER TOBIAS, Amtshilfe nach den OECD-konformen Doppelbesteuerungsabkommen – ein Überblick, in: Isler, Peter R./Cerutti Romeo (Hrsg.), Vermögensverwaltung VI, Zürich 2013, 77 ff. (zit.: ROHNER, Amtshilfe)

DERS., Internationale Amtshilfe, Gruppenanfragen gehören zum OECD-Standard, ST 2012, 757 ff. (zit.: ROHNER, ST 2012)

ROMY ISABELLE/BLOCH OLIVIER, Les devoirs d'information du banquier à la lumière de la jurisprudence fédérale récente, in: Gauch Peter/Werro Franz/Pichonnaz Pascal (Hrsg.), Mélanges en l'honneur de Pierre Tercier, Genf/Zürich/Basel 2008, 647 ff. (zit.: ROMY/BLOCH)

ROSENKRANZ FRANK, Die völkerrechtskonforme Auslegung des EG-Sekundärrechts dargestellt am Beispiel des Urheberrechts, EuZW 2007, 238 ff. (zit.: ROSENKRANZ, EuZW 2007)

ROST BIRGIT, in: von Böhlen Andreas/Kan Jens (Hrsg.), MiFID-Kompendium, Praktischer Leitfaden für Finanzdienstleister, Berlin/Heidelberg 2008 (zit.: ROST, MiFID-Kompendium)

ROTH DANIEL, Gesetzgebungsprojekte FIDLEG, FINIG und FinfraG, SZW 2014, 608 ff. (zit.: ROTH, SZW 2014)

ROTH PELLANDA KATJA, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: ROTH PELLANDA, BSK-FINMAG)

ROTH URS PHILIPP, Effektenhändler, in: Meier-Schatz Christian (Hrsg.), Das neue Börsengesetz der Schweiz, Bern/Stuttgart/Wien 1996, 57 ff. (zit.: ROTH, Effektenhändler)

DERS., in: Hertig Gérard/Meier-Schatz Christian/Roth Robert/Roth Urs Philipp/Zobl Dieter (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000 (zit.: ROTH, Kommentar-BEHG)

ROTH URS PHILIPP/SCHWOB RENATE, in: Zobl Dieter (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Begründet von Bodmer Daniel/Kleiner Beat/Lutz Benno, 23. Nachlieferung 2015 (zit.: ROTH/SCHWOB, B/K/L-BankG)

ROTHENHÖFER KAY, in: Schwark Eberhard/Zimmer Daniel (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., München 2010 (zit.: ROTHENHÖFER, Schwark/Zimmer)

RÖTTING MICHAEL/LANG CHRISTINA, Das Lamfalussy-Verfahren im Umfeld der Neuordnung der europäischen Finanzaufsichtsstrukturen, EuZW 2012, 8 ff. (zit.: RÖTTING/LANG, EuZW 2012)

ROZOK MATTHIAS, in: Clouth Peter/Lang Volker (Hrsg.), MiFID Praktikerhandbuch, Neue Verhaltensvorschriften für Banken und Sparkassen durch Gesetzgeber und Bankenaufsicht, Heidelberg 2007 (zit.: ROZOK, MiFID Praktikerhandbuch)

DERS., Tod der Vertriebsprovisionen oder Alles wie gehabt?, Die Neuregelungen über Zuwendungen bei der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie, BKR 2007, 2017 ff. (zit.: ROZOK, BKR 2007)

SAAME PHILIPP, Die Zweigniederlassung eines ausländischen Unternehmens in Deutschland, Diss. Mainz 1994 (zit.: SAAME)

SAGER CHRISTIAN, Der Gegenrechtsgrundsatz im Rechtshilferecht – ein alter Zopf?, AJP 2014, 224 ff. (zit.: SAGER, AJP 2014)

SANDROCK OTTO, Völkerrechtliche Grenzen staatlicher Gesetzgebung, ZVglRWiss 2016, 1 ff. (zit.: SANDROCK, ZVglRWiss 2016)

SANIO JOCHEN, Das IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding – Fundament der internationalen Zusammenarbeit in der Wertpapieraufsicht, in: Burgard Ulrich/Hadding Walther/Mülbert Peter O./Nietsch Michael/Welter Reinhard (Hrsg.), Festschrift für Uwe H. Schneider zum 70. Geburtstag, Köln 2011 (zit.: SANIO, IOSCO MMoU)

SCHAAD HANS-PETER, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: SCHAAD, BSK-FINMAG)

SCHAEFER RUPERT, in: Hsu Peter/Stupp Eric (Hrsg.), Basler Kommentar, Versicherungsaufsichtsgesetz, Basel 2013 (SCHAEFER, BSK-VAG)

SCHÄFER FRANK, in: Boos Karl-Heinz/Fischer Reinfrid/Schulte-Mattler Hermann (Hrsg.), Kreditwesengesetz, Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 4. Aufl., München 2012 (zit.: SCHÄFER, Boos/Fischer/Schulte-Mattler)

SCHÄFER FRANK/LANG VOLKER, in: Clouth Peter/Lang Volker (Hrsg.), MiFID Praktikerhandbuch, Neue Verhaltensvorschriften für Banken und Sparkassen durch Gesetzgeber und Bankenaufsicht, Heidelberg 2007 (zit.: SCHÄFER/LANG, MiFID Praktikerhandbuch)

SCHAFROTH GERHARD, Zweigniederlassung, Geschäftsniederlassung, kaufmännisches Gewerbe und Vertragsschluss-Gerichtsstand: Voraussetzungen, Begriffe und Rechtsfolgen de lege lata et ferenda, Diss. Basel 1990 (zit.: SCHAFROTH)

SCHALLER JEAN-MARC, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich/Basel/Genf 2013 (zit.: SCHALLER)

SCHALTINAT KATJA, Internationale Verbraucherstreitigkeiten unter besonderer Berücksichtigung des EuGVÜ, Frankfurt am Main 1998 (zit.: SCHALTINAT)

SCHÄREN SIMON/DOBRAUZ-SALDAPENNA GÜNTHER/LIEBI MARTIN, Organisierte Handelssysteme im neuen FinfraG – Versuch einer regulatorischen Kategorisierung, SZW 2016, 194 ff. (zit.: SCHÄREN/DOBRAUZ-SALDAPENNA/LIEBI, SZW 2016)

SCHEUERMANN ISABEL, Internationales Zivilverfahrensrecht bei Verträgen im Internet, Tübingen 2004 (zit.: SCHEUERMANN)

SCHIMPFHAUSER EVA MARIA, Das Gewaltmonopol des Staates als Grenze der Privatisierung von Staatsaufgaben, Diss. Passau 2008 (zit.: SCHIMPFHAUSER)

SCHLEIFFER PATRICK/SCHÄRLI PATRICK, Ein Überblick über das künftige Finanzdienstleistungsgesetz und das Finanzinstitutsgesetz, GesKR 2014, 334 ff. (zit.: SCHLEIFFER/SCHÄRLI, GesKR 2014)

SCHLOSSER PETER, in: Schlosser Peter/Hess Burkhard (Hrsg.), EuZPR, EU-Zivilprozessrecht, Kommentar, 4. Aufl., München 2015 (zit.: SCHLOSSER, EuZPR)

DERS., Sonderanknüpfungen von zwingendem Verbraucherschutzrecht und europäischem Prozessrecht, Eine Studie unter besonderer Berücksichtigung der

deutschen Rechtsprechung zu Differenzeinwand und Börsentermingeschäftsfähigkeit, in: Baur Jürgen F./Hopt Klaus J./Mailänder K. Peter (Hrsg.), Festschrift für Ernst Steindorff, Berlin/New York 1990, 1379 ff. (zit.: SCHLOSSER, FS Steindorff)

SCHNYDER ANTON, Europäisches Banken- und Versicherungsrecht, Eine systematisch-vergleichende Darstellung, Heidelberg 2005 (zit.: SCHNYDER, Europäisches Banken- und Versicherungsrecht)

SCHNYDER ANTON/LIATOWITSCH MANUEL, Internationales Privat- und Zivilverfahrensrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2017 (zit.: SCHNYDER/LIATOWITSCH)

SCHOO JOHANN, in: Schwarze Jürgen (Hrsg.), EU-Kommentar, 3. Aufl., Baden-Baden/Basel/Wien 2012 (zit.: SCHOO, EU-Kommentar)

SCHOOP ADRIAN, Kundensegmentierung am Point of Sale: Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltensregeln für in der Schweiz und in der EU tätige Finanzdienstleister, Diss. St. Gallen (= St. Galler Schriften zum Finanzmarktrecht 10) 2014 (zit.: SCHOOP)

SCHORKOPF FRANK, in: Heselhaus Sebastian/Nowak Carsten (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, München/Wien/Bern 2006 (zit.: SCHORKOPF, Europäische Grundrechte)

SCHULER ROLF, in: Oetiker Christian/Weibel Thomas (Hrsg.), Basler Kommentar, Lugano-Übereinkommen, 2. Aufl., Basel 2016 (zit.: SCHULER, BSK-LugÜ)

SCHWANDER IVO, Das Statut der internationalen Gesellschaft, SZIER 2002, 57 ff. (zit.: SCHWANDER, SZIER 2002)

SCHWENNICKE ANDREAS, in: Schwennicke Andreas/Auerbach Dirk (Hrsg.), Kreditwesengesetz (KWG) mit Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) und Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz (FKAG), Kommentar, 3. Aufl., München 2016 (zit.: SCHWENNICKE, Schwennicke/Auerbach)

SCHWENZER INGEBORG, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 7. Aufl., Bern 2016 (zit.: SCHWENZER)

SENN DANIEL, Praktische Fragen der Vor-Ort-Kontrolle, in: Emmenegger Susan (Hrsg.), Cross-border Banking, Basel 2009, 149 ff. (zit.: SENN, Vor-Ort-Kontrolle)

SENN NIKOLAUS, Das Gegenrecht in der schweizerischen Bankengesetzgebung, Diss. Freiburg 1989 (zit.: SENN, Gegenrecht)

SENTELER ROGER PASCAL, Die mikroprudenzielle Bankenüberwachung in der Schweiz: Kritische Hinterfragung anhand ausgewählter Instrumente, Diss. St. Gallen 2011 (zit.: SENTELER)

SESTER PETER/ZWEIFEL LINUS, FinSA Business Conduct Rules and MiFID II, CapLaw 2016-6, 23.2.2016 (zit.: SESTER/ZWEIFEL, CapLaw 2016-6)

SETHE ROLF, Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, SZW 2014, 615 ff. (zit.: SETHE, SZW 2014)

DERS., Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz, SJZ 2014, 477 ff. (zit.: SETHE, SJZ 2014)

DERS., in: Schäfer Frank/Sethe Rolf/Lang Volker (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein, 2. Aufl., München/Wien/Basel 2016 (zit.: SETHE, Handbuch)

DERS., Rechtsangleichung im Schweizer Finanzmarktrecht – Heteronomer und autonomer Nachvollzug, Äquivalenz, Swiss Finish, in: Kohte Wolfhard/Absenger Nadine (Hrsg.), Menschenrechte und Solidarität im internationalen Diskurs, Festschrift für Armin Höland, Baden-Baden 2015 (zit.: SETHE, FS Höland)

SETHE ROLF/BRENNCKE MARTIN, in: Schäfer Frank/Sethe Rolf/Lang Volker (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein, 2. Aufl., München/Wien/Basel 2016 (zit.: SETHE/BRENNCKE, Handbuch)

SETHE ROLF/LEHMANN MATTHIAS, Internationales Bank- und Finanzdienstleistungsrecht, in: Tietje Christian (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, Berlin/Boston 2015 (zit.: SETHE/LEHMANN)

SEYR SIBYLLE, in: Lenz Carl Otto/Borchardt Klaus-Dieter (Hrsg.), EU-Verträge, Kommentar nach dem Vertrag von Lissabon, 6. Aufl., Köln 2012 (zit.: SEYR, EU-Verträge)

SHOYER ANDREW, Lessons learned from litigation GATS disputes: *Mexico –Telecoms*, in: Panizzon Marion/Pohl Nicole/Sauvé Pierre (Hrsg.), GATS and the Regulation of International Trade in Services, Cambridge 2008, 225 ff. (zit.: SHOYER)

SPINDLER GERALD, Internationales Verbraucherschutzrecht im Internet, Auswirkungen der geplanten neuen Verordnung des Rates über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen, MMR 2000, 18 ff. (zit.: SPINDLER, MMR 2000)

SPINDLER GERALD/HUPKA JAN, Bindungswirkung von Standards im Kapitalmarktrecht, in: Möllers Thomas M. J. (Hrsg.), Geltung und Faktizität von Standards, Baden-Baden 2009 (zit.: SPINDLER/HUPKA)

STAEHELIN ERNST/SCHWEIZER SILVIA, in: Sutter-Somm Thomas/Hasenböhler Franz/Leuenberger Christoph (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO), 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016 (zit.: STAEHELIN/SCHWEIZER, Kommentar ZPO)

STAHLER OLIVIER/AMIGUET ANTOINE, in: Bösch René/Rayroux François/Winzeler Christoph/Stupp Eric (Hrsg.), Basler Kommentar, Kollektivanlagengesetz, 2. Aufl., Basel 2016 (zit.: STAHLER/AMIGUET, BSK-KAG)

STECK KAI-UWE/CAMPBELL NICOLE, Die Erlaubnispflicht für grenzüberschreitende Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen, ZBB 2006, 354 ff. (zit.: STECK/CAMPBELL, ZBB 2006)

STOLL PETER-TOBIAS/SCHORKOPF FRANK, WTO – Welthandelsordnung und Welthandelsrecht, Köln/Berlin/Bonn/München 2002 (zit.: STOLL/SCHORKOPF)

STÜNKEL KERSTIN, EG-Grundfreiheiten und Kapitalmärkte, Die Auswirkungen der Grundfreiheiten auf die Integration der Sekundärmärkte, Diss. Hamburg 2004 (zit.: STÜNKEL)

TAROLLI SCHMIDT NADIA/KURATH NOËL, Der automatische Informationsaustausch – bald Realität für die Schweiz, Anwaltsrevue 2016, 247 ff. (zit.: TAROLLI SCHMIDT/KURATH, Anwaltsrevue 2016)

TENCHIO LUCA, in: Spühler Karl/Tenchio Luca/Infanger Dominik (Hrsg.), Basler Kommentar, Schweizerische Zivilprozessordnung, 3. Aufl., Basel 2017 (zit.: TENCHIO, BSK-ZPO)

THOMAS JEFFREY/MEYER MICHAEL, The new Rules of Global Trade, A Guide to the World Trade Organisation, Scarborough 1997 (zit.: THOMAS/MEYER)

THORN KARSTEN, in: Bassenge Peter/Brudermüller Gerd/Ellenberger Jürgen/Götz Isabell/Gründeberg Christian/Sprau Hartwig/Thorn Karsten/Wiedenkraft Walter (Hrsg.), Beck'sche Kurzkommentare, Palandt Bürgerliches Gesetzbuch mit Nebengesetzen, München 2015 (zit.: THORN, Palandt BGB Kommentar)

TIEDTKE ESTHER, GATS als unmittelbar geltendes Recht in der EU und Deutschland mit besonderem Blick auf «Bildungsdienstleistungen» am Beispiel von e-Learning, Diss. Kassel 2012 (zit.: TIEDTKE)

TONI MARCO/HUNGERBÜHLER LEA, The Extraterritorial Reach of the New EU Share Trading Obligation, CapLaw 2017-15, 4.4.2017 (zit.: TONI/HUNGERBÜHLER, CapLaw 2017-15)

TRACHTMAN JOEL, Addressing Regulatory Divergence Through International Standards: Financial Services, in: Mattoo Aaditya/Sauvé Pierre (Eds.), Domestic Regulation and Service Trade Liberalization, Washington 2003 (zit.: TRACHTMAN, Mattoo/Sauvé)

TREBILCOCK MICHAEL/HOWSE ROBERT, The Regulation of International Trade, 3rd Ed., New York 2005 (zit.: TREBILCOCK/HOWSE)

TSCHANNEN PIERRE, Staatsrecht der Schweizerischen Eidgenossenschaft, 3. Aufl., Bern 2011 (zit.: TSCHANNEN, Staatsrecht)

TSCHANNEN PIERRE/ZIMMERLI ULRICH/MÜLLER MARKUS, Allgemeines Verwaltungsrecht, 4. Aufl., Bern 2014 (zit.: TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER)

VAHLDIEK WOLFGANG, GATS und Bankaufsichtsrecht, BKR 2003, 971 ff. (zit.: VAHLDIEK, BKR 2003)

DERS., in: Boos Karl-Heinz/Fischer Reinfrid/Schulte-Mattler Hermann (Hrsg.), Kreditwesengesetz, Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 4. Aufl., München 2012 (zit.: VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler)

VEIL RÜDIGER, in: Veil Rüdiger (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., Tübingen 2014 (zit.: VEIL, EU-Kapitalmarktrecht)

VEIL RÜDIGER/KOCH PHILIPP, Auf dem Weg zu einem Europäischen Kapitalmarktrecht: die Vorschläge der Kommission zur Neuregelung des Marktmissbrauchs, WM 2011, 2297 ff. (zit.: VEIL/KOCH, WM 2011)

VOLLKOMMER MAX, in: Zöller Richard (Hrsg.), Zivilprozessordnung, Kommentar, 30. Aufl., Köln 2014 (zit.: VOLLKOMMER, Zöller)

WALLA FABIAN, Rechtssetzungsverfahren und Regulierungsstrategien, in: Veil Rüdiger (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2 Aufl., Tübingen 2014 (zit.: WALLA, EU-Kapitalmarktrecht)

WATTER ROLF/MALACRIDA RALPH, Das Börsengesetz im internationalen Kontext, in: Meier-Schatz Christian (Hrsg.), Das neue Börsengesetz der Schweiz, Bern/Stuttgart/Wien 1996, 135 ff. (zit.: WATTER/MALACRIDA).

WATTER ROLF/PFIFFNER DANIEL, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: WATTER/PFIFFNER, BSK-FINMAG)

WEBER CHRISTOPH, Marktzugang von Auslandsbanken unter Berücksichtigung der neuen Regel des GATS, Abhandlungen zum Recht der Internationalen Wirtschaft, Bd. 36, Heidelberg 1996 (zit.: WEBER, Marktzugang von Auslandsbanken)

WEBER ROLF, Börsenrecht Kommentar, Börsengesetz mit weiteren Erlassen, 2. Aufl., Zürich 2013 (zit.: WEBER, Börsenrecht)

DERS., Theorie und Praxis der Finanzmarktregulierung, SZW 2014, 577 ff. (zit.: WEBER, SZW 2014)

DERS., Verhältnis bilaterale Verträge zu EU-Recht und WTO-Recht, in: Thürer Daniel/Weber Rolf H./Portmann Wolfgang/ Kellerhals Andreas (Hrsg.), Bilaterale Verträge I & II Schweiz – EU, Zürich/Basel/Genf 2007, 103 ff. (zit.: WEBER, Bilaterale Verträge)

WEBER ROLF/SETHE ROLF, Äquivalenz als Regelungskriterium im Finanzmarktrecht, SJZ 2014, 569 ff. (zit.: WEBER/SETHE, SJZ 2014)

WEBER TERESA, Die völkerrechtskonforme Auslegung von Unionsrecht – primär nur bei sekundärrecht, nur sekundär bei Primärrecht?, ZÖR 2013, 389 ff. (zit.: WEBER, ZÖR 2013)

WEISER BENEDIKT/JANG JIN-HYUK, Die nationale Umsetzung der AIFM-Richtlinie und ihre Auswirkungen auf die Fondsbranche in Deutschland, BB 2011, 1219 ff. (zit.: WEISER/JANG, BB 2011)

WERNER WELF, Das WTO-Finanzdienstleistungsabkommen, München 1999 (zit.: WERNER)

WERNICKE NINA/HOPPE VERA, Die neue EuGVVO – Auswirkungen auf die internationale Zuständigkeit bei Internetverträgen, MMR 2002, 643 ff. (zit.: WERNICKE/HOPPE, MMR 2002)

WESTENBERG CATHERINE, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Schnyder Anton K./Berti Stephen V. (Hrsg.), Basler Kommentar, Internationales Privatrecht, 3. Aufl., Basel 2013 (zit.: WESTENBERG, BSK-IPRG)

WINZELER CHRISTOPH, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter/Bauer Thomas/Winzeler Christoph (Hrsg.), Basler Kommentar, Bankengesetz, 2. Aufl., Basel 2013 (zit.: WINZELER, BSK-BankG)

DERS., in: Watter, Rolf/Vogt, Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: WINZELER, BSK-FINMAG)

WYMEERSCH EDDY, The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors, EBOR 2007, 237 ff. (zit.: WYMEERSCH, EBOR 2007)

WYSS DAVID/ZULAUF URS, Fiktiver Sitz oder faktische Zweigniederlassung? Der räumliche Geltungsbereich schweizerischer Finanzmarktaufsichtsgesetze und ihre Durchsetzung durch die Eidg. Bankenkommission gegenüber ausländischen Banken und Effektenhändlern, in: Spühler Karl (Hrsg.), Internationales Zivilprozess- und Verfahrensrecht, Zürich 2001, 117 ff. (zit.: WYSS/ZULAUF)

WYSS WERNER, in: Bösch René/Rayroux François/Winzeler Christoph/Stupp Eric (Hrsg.), Basler Kommentar, Kollektivanlagengesetz, 2. Aufl., Basel 2016 (zit.: WYSS, BSK-KAG)

ZÄCH ROGER, Grundzüge des Europäischen Wirtschaftsrechts, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2005 (zit.: ZÄCH)

ZELLWEGER-GUTKNECHT CORINNE, Zur Annahme und Herausgabe von Retrozessionen und anderen Drittvergütungen, in: Sethe Rolf/Hens Thorsten/von der Crone Caspar/Weber Rolf (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Bd. 108, Zürich/Basel/Genf 2013 (zit.: ZELLWEGER-GUTKNECHT)

ZERWAS HERBERT, Zulassung zum Geschäftsbetrieb für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, BB 1998, 2481 ff. (zit.: ZERWAS, BB 1998)

ZERWAS HERBERT/HANTEN MATHIAS, Outsourcing bei Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, WM 1998, 1110 ff. (zit.: ZERWAS/HANTEN, WM 1998)

ZETZSCHE DIRK, Drittstaaten im Europäischen Bank- und Finanzdienstleistungsrecht, in: Bachmann Gregor/Breig Burkhard (Hrsg.), Finanzmarktregulierung zwischen Innovation und Kontinuität in Deutschland, Europa und Russland, Heidelberg 2014, 47 ff. (zit.: ZETZSCHE)

ZIEGLER ANDREAS, Einführung in das Völkerrecht, 3. Aufl., Bern 2015 (zit.: ZIEGLER)

ZOBL DIETER/KRAMER STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich/Basel/Genf 2004 (zit.: ZOBL/KRAMER)

ZONDLER GEORG, Schweizer Arrest auf Vermögenswerte im Ausland?, AJP 2005, 573 ff. (zit.: ZONDLER, AJP 2005)

ZULAUF URS/WYSS DAVID/TANNER KATHRIN/KÄHR MICHEL/FRITSCHE CLAUDIA/EYMANN PATRIC/AMMANN FRITZ, Finanzmarktenforcement, Bern 2014 (zit.: ZULAUF ET AL., Finanzmarktenforcement)

Rechtsquellenverzeichnis

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

Bürgerliches Gesetzbuch [BGB; Deutschland] in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), zuletzt geändert durch Artikel 6 des Gesetzes vom 12. Juli 2018 (BGBl. I S. 1151)

Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (OR; SR 220)

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz/FinfraG; SR 958.1)

Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 (IPRG; SR 291)

Bundesgesetz vom 17. Dezember 2004 betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz; SR 961.01)

Bundesgesetz vom 18. September 1987 über das internationale Privatrecht (IPRG; SR 291)

Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz/FINMAG; SR 956.1)

Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG; SR 952.0)

Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 7. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung bzw. Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nichtmonetären Vorteilen

Delegierte Verordnung (EU) 2016/2022 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die zur Registrierung von Drittlandfirmen erforderlichen Angaben und das Format von Informationen für Kunden

Delegierte Verordnung (EU) 2017/1018 der Kommission vom 29. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zur

Präzisierung der Angaben, die von Wertpapierfirmen, Marktbetreibern und Kreditinstituten zu übermitteln sind

Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie

Delegierte Verordnung (EU) Nr. 1151/2014 der Kommission vom 4. Juni 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards, in denen festgelegt wird, welche Angaben bei Ausübung des Niederlassungsrechts und des freien Dienstleistungsverkehrs zu übermitteln sind

Durchführungsverordnung (EU) Nr. 646/2012 der Kommission vom 16. Juli 2012 mit Bestimmungen über Geldbußen und Zwangsgelder gemäß der Verordnung (EG) Nr. 216/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates

General Agreement on Trade in Services (zit.: GATS)

Kreditwesengesetz [KWG; Deutschland] in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), zuletzt geändert durch Artikel 8 des Gesetzes vom 10. Juli 2018 (BGBl. I S. 1102)

Wertpapierhandelsgesetz [WpHG; Deutschland] in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Artikel 5 des Gesetzes vom 10. Juli 2018 (BGBl. I S. 1102)

Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007 (HRegV; SR 221.411)

Richtlinie 2004/39/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (MiFID I)

Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie

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 (CRD IV)

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) (MiFID II)

Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger

Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008 (ZPO; SR 272)

Übereinkommen vom 30. Oktober 2007 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen (LugÜ; SR 0.271.12)

Understanding on Commitments on Financial Services (zit.: Understanding/GATS-Understanding)

Verordnung (EG) Nr. 2006/2004 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Oktober 2004 über die Zusammenarbeit zwischen den für die Durchsetzung der Verbraucherschutzgesetze zuständigen nationalen Behörden («Verordnung über die Zusammenarbeit im Verbraucherschutz»)

Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I)

Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission

Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission

Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission

Verordnung (EU) Nr. 182/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2011 zur Festlegung der allgemeinen Regeln und Grundsätze, nach denen die Mitgliedstaaten die Wahrnehmung der Durchführungsbefugnisse durch die Kommission kontrollieren

Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012

Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission

Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (zit.: MiFIR)

Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die ausländischen Banken in der Schweiz vom 21. Oktober 1996 (Auslandbankenverordnung-FINMA; SR 952.111)

Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 30. April 2014 (Bankenverordnung; SR 952.02)

Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (Börsenverordnung; SR 954.11)

Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) Fassung aufgrund des am 1.12.2009 in Kraft getretenen Vertrages von Lissabon (Konsolidierte Fassung bekanntgemacht im ABl. EG Nr. C 115 vom 9.5.2008, S. 47)

Vertrag über die Europäische Union (EUV) Fassung aufgrund des am 1.12.2009 in Kraft getretenen Vertrags von Lissabon (Konsolidierte Fassung bekanntgemacht im ABl. EG Nr. C 115 vom 9.5.2008, S. 1)

Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) vom 23. Juni 2017 Bundesgesetzblatt Jahrgang 2017 Teil I Nr. 39, 1693 ff. (zit.: 2. FiMaNoG)

Materialienverzeichnis

Ausführungsvereinbarung («Vereinbarung») betreffend das mit Briefwechsel der Finanzministerien vom Juli/August 2013 zur Intensivierung der Zusammenarbeit übermittelte «Memorandum of Understanding zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich» («Memorandum»), [nicht öffentlich zugängliches Dokument] (zit.: Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin)

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 betriebenen Finanzdienstleistungen, 1. April 2005 (zit.: BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften)

BaFin, Informationsblatt über die Durchführung des vereinfachten Verfahrens zur Freistellung gemäss § 2 Abs. 4 KWG für in der Schweiz beaufsichtigte Banken auf der Grundlage des «Memorandum zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich» (zit.: BaFin, Informationsblatt über die Durchführung des vereinfachten Verfahrens zur Freistellung)

Botschaft zu den WTO/GATS-Vereinbarungen im Bereich der Finanzdienstleistungen vom 27. Mai 1998 (98.034), BBl 1998, 3462 ff. (zit.: Botschaft WTO/GATS-Vereinbarungen (BBl 1998))

Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015 (15.073), BBl 2015, 8901 ff. (zit.: Botschaft zum FIDLEG und FINIG (BBl 2015))

Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) vom 3. September 2014 (14.061), BBl 2014, 7483 ff. (zit.: Botschaft FinfraG (BBl 2014))

Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011 (11.050), BBl 2011, S. 6873 ff. (zit.: Botschaft Börsendelikte und Marktmissbrauch (BBl 2011))

Briefwechsel vom 3. Juli/15. August 2013 zwischen der Schweiz und Deutschland zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Tätigkeiten im Finanzbereich; Memorandum zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich, AS 2013, 3678 ff.

Commission services/Committee of European Securities Regulators (CESR)/ Member States, Your questions on MiFID, Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC and implementing measures, Questions and answers, last updated: 31.10. 2008 [nicht mehr online abrufbar] (zit.: MiFID I Q&A)

Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism (MONEYVAL), Report on Fourth Assessment Visit, Executive Summary, Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism, Slovak Republic, 26 September 2011, «https://rm.coe.int/report-on-fourth-assessment-visit-executive-summary-anti-money-launder/1680715cbf» (zuletzt besucht am 21.7.2018)

Deutsche Bundesbank, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften gemäss § 32 Abs. 1 KWG, Stand 5. September 2014 (zit.: Deutsche Bundesbank, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften)

Deutscher Bundestag, Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG), Drucksache 18/7482 vom 8.2.2016 (zit.: Deutscher Bundestag, Drucksache 18/7482)

Deutscher Bundestag, Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG), Drucksache 18/10936 vom 23.1.2017 (zit.: Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936)

Durchführungsbeschluss (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG), Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 25.6.2014 (zit.: EFD, Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG)

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und zum Finanzinstitutsgesetz FINIG, Stand: 26. Juni 2014 (zit.: EFD, Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und zum Finanzinstitutsgesetz FINIG)

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Vernehmlassung zur Änderung des Bankgengesetzes und der Bankenverordnung (Fintech), Ergebnisbericht, 5. Juli 2017 (zit.: EFD, Fintech-Vernehmlassungsbericht)

European Commission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, 27.2.2017, SWD(2017) 102 final

European Commission, Memo, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II): Frequently Asked Questions (MEMO/14/305), 15 April 2014 (zit.: MiFID II FAQ)

FATF, Anti-money laundering and counter-terrorist financing measures, Switzerland, Mutual Evaluation Report, December 2016, «http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/content/images/mer-switzerland-2016.pdf» (zuletzt besucht am 21.7.2018)

General Agreement on Trade in Services, European Communities and Their Member States, Final List of Article II (MFN) Exceptions, (GATS/EL/31), 14 April 1994

International Organisation of Securities Commissions, Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information, May 2002 [version revised May 2012], «https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf» (zuletzt besucht am 21.7.2018; zit.: IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding)

Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerats (WAK-S), Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG), 15.073, Ständerat, Wintersession 2016, Anträge der Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerats vom 3. November 2016, «https://www.parlament.ch/centers/eparl/curia/2015/20150073/S1%20D.pdf.» (zuletzt besucht am 20.7.2018; zit.: Anträge der Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerats vom 3.11.2016)

OECD-Musterabkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung, Update vom 15. Juli 2014, «https://www.oecd-ilibrary.org/taxation/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-condensed-version-2014_mtc_cond-2014-en» (zit.: OECD-MA/OECD-Musterabkommen)

OECD, G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection, October 2011, «https://www.oecd.org/g20/topics/financial-sector-reform/48892010.pdf» (zit.: G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection)

Referentenentwurf für ein Finanzmarktnovellierungsgesetz, Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (Finanzmarktnovellierungsgesetz – FimanoG; zit.: RefE-FimanoG)

Schlussanträge der Generalanwältin Kokott vom 10.9.2009 betr. die Rs. C-45/08 (Spector) «http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62008CC0045&lang1=de&type=TXT&ancre=» (zuletzt besucht am 15.7.2018)

Ständerat, Frühjahrssession 2018, Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG), (Differenzen), 15.073, «https://www.parlament.ch/centers/eparl/curia/2015/20150073/S3%20D.pdf» (zuletzt besucht am 21.7.2018; zit.: Fahne zur Frühjahrssession 2018 des Ständerats zum FIDLEG und FINIG)

World Trade Organisation (WTO), Council for Trade in Services, Committee on Trade in Financial Services, Financial Services, Background Note by the Secretariat vom 3. Februar 2010 (S/C/W/312; S/FIN/W/73)

World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999

World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, Switzerland, Schedule of Specific Commitments, Supplement 4, (GATS/SC/83/Suppl.4), 26 February 1998

World Trade Organisation, Guide to the Uruguay Round Agreements, The Hague 1999 (zit.: WTO, Guide to the Uruguay Round)

World Trade Organisation, Special Studies 6, Market Access: Unfinished Business, Post-Uruguay Round Inventory and Issues (zit.: WTO, Special Studies 6)

Weitere Quellen

BAKBASEL, Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Schweizer Finanzsektors, Studie im Auftrag der Schweizerischen Bankiervereinigung SBVg und des Schweizerischen Versicherungsverbands SVV, Oktober 2016 (zit.: BAKBASEL, Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Schweizer Finanzsektors)

Boston Consulting Group, Global Wealth 2012: The Battle to Regain Strength (zit.: BCG Global Wealth Report 2012)

Boston Consulting Group, Global Wealth 2013: Maintaining Momentum in a Complex World (zit.: BCG Global Wealth Report 2013)

Boston Consulting Group, Global Wealth 2017: Transforming the Client Experience (zit.: BCG Global Wealth Report 2017)

Erklärung von Bundespräsidentin Doris Leuthard zum «Entscheid der EU zur Börsenäquivalenz» vom 21.12.2017, «https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-69354.html» (zuletzt besucht am 21.7.2018)

FINDLING GREY, ...die vielleicht 10 wichtigsten Fragen zu FIDLEG und FINIG ..., «https://www.findling-grey.ch/joomla/images/Newsletter-September01-2017.pdf» (zuletzt besucht am 20.7.2018)

Foraus, FIDLEG und FINIG als Türöffner zum EU-Markt, Wie eine EU-äquivalente Ausgestaltung der neuen Schweizer Finanzmarktgesetzgebung den Schweizer Finanzplatz stärkt, «https://www.foraus.ch/wp-content/uploads/2018/01/FIDLEGFINIGTüröffnerzumEUMarkt_LeaHungerbühler.pdf» (zuletzt besucht am 21.7.2018; zit.: Foraus, FIDLEG und FINIG als Türöffner zum EU-Markt)

Präsentation des VSV, FIDLEG/FINIG – sind nicht zu retten!, anlässlich der Medienkonferenz des SGV in Zürich vom 7. April 2016, «https://www.sgv-usam.ch/fileadmin/user_upload/deutsch/2016/medienkonferenzen/20160407_mk-fidleg/20160407_mk-gegenvorschlag_fidleg-finig_referat-rabian_de.pdf» (zuletzt besucht am 20.7.2018; zit.: Präsentation des VSV, FIDLEG/FINIG – sind nicht zu retten!)

Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), Richtlinien für Vermögensverwaltung, 2017 (zit.: SBVg, Richtlinien für Vermögensverwaltung)

Schweizerische Bankiervereinigung, Bankenbarometer 2017, Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz, August 2017 (zit.: SBVg Bankenbarometer 2017)

Schweizerischer Gewerbeverband (SGV), Positionspapier, Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und Finanzinstitutsgesetz FINIG, 3. Februar 2016, «https://www.sgv-usam.ch/fileadmin/user_upload/deutsch/2016/positionspapiere/20160203_

pospap_fidleg_finig_de.pdf» (zuletzt besucht am 21.7.2018; zit.: SGV, Positionspapier)

SDA-Meldung zur Debatte im Nationalrat vom 12.6.2018, «https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20150073» (zuletzt besucht am 20.7.2018)

The World Bank, Resolving disputes between consumers and financial businesses: Fundamentals for a financial ombudsman, A practical guide based on experience in western Europe, January 2012, «http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/Financial_Ombudsmen_Vol1_Fundamentals.pdf» (zuletzt besucht am 21.7.2018; zit.: World Bank, Resolving Disputes between Consumers and Financial Businesses)

Veröffentlichungen der FINMA

FINMA Rundschreiben 2008/24, Überwachung und interne Kontrolle Banken, Überwachung und interne Kontrolle bei Banken (zit.: FINMA-RS 2008/24)

FINMA Rundschreiben 2008/5, Effektenhändler, Erläuterungen zum Begriff Effektenhändler (zit.: FINMA-RS 2008/5)

FINMA Rundschreiben 2013/1, Anrechenbare Eigenmittel Banken, Aufsichtsrechtlich anrechenbare Eigenmittel von Banken (zit.: FINMA-RS 2013/1)

FINMA Rundschreiben 2013/3, Prüfwesen, Prüfwesen (zit.: FINMA-RS 2013/3)

FINMA-Aufsichtsmitteilung 01/2016, Finanzmarktinfrastrukturgesetz: Nächste Schritte der FINMA, 6. Juli 2016 (zit.: FINMA-Aufsichtsmitteilung 01/2016)

FINMA-Mitteilung 41 (2012), Aufsichtsrechtliche Massnahmen – Retrozessionen, Banken, 26. November 2012 (zit.: FINMA-Mitteilung 41 (2012))

FINMA-Mitteilung 54 (2014), Vereinfachtes Freistellungsverfahren für Schweizer Banken bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten im Finanzbereich in Deutschland, Banken, 6. Januar 2014 (zit.: FINMA-Mitteilung 54 (2014))

FINMA, Positionspapier der FINMA zu den Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft, 22. Oktober 2010 (zit.: FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken)

FINMA, Wegleitung für Gesuche betreffend die Anerkennung als ausländischer Handelsplatz, November 2017

Veröffentlichungen der ESMA/CESR

CESR, Inducements under MiFID, Recommendations, May 2007 (Ref: CESR/07-228b; zit.: CESR Recommendations, Inducements under MiFID)

ESMA Guidelines, Guidelines on complex debt instruments and structured deposits, 4 February 2016 (ESMA/2015/1787)

ESMA Guidelines, Transaction reporting, order record keeping and click synchronisation under MiFID II, 10 October 2016 (ESMA/2016/1452) corrected on 07/08/2017

ESMA Opinion to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union, 13 July 2017 (ESMA35-43-762; zit.: ESMA Brexit Opinion)

ESMA, Guidelines on the model MoU concerning consultation, cooperation and the exchange of information related to the supervision of AIFMD entities, 18 July 2013 (ESMA/2013/998)

ESMA, Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics, 12 July 2018 (ESMA35-43-349; zit.: ESMA Q&A)

KPMG-Ländermanuals

KPMG Ländermanual für Deutschland, aktualisierte Version vom vom Februar 2018 [nicht öffentlich verfügbar]

KPMG Ländermanual für Italien, aktualisierte Version vom Januar 2018 [nicht öffentlich verfügbar]

KPMG Ländermanual für Österreich, aktualisierte Version vom März 2018 [nicht öffentlich verfügbar]

Abkürzungsverzeichnis

AB	Amtliches Bulletin
Abs.	Absatz
ABV-FINMA	Auslandbankenverordnung-FINMA (siehe Rechtsquellenverzeichnis)
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AJP	Aktuelle Juristische Praxis
a. M.	anderer Meinung
Art.	Artikel
AsA	Die wissenschaftliche Zeitung zu aktuellen Steuerthemen (Bern)
ASR	Abhandlungen zum schweizerischen Recht (Bern)
Aufl.	Auflage
AuM	Assets under Management
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Deutschland)
BankG	Bankengesetz
BankV	Bankenverordnung
BB	Zeitschrift Betriebs-Berater (Frankfurt am Main)
BBl	Bundesblatt
Bd.	Band
BEHG	Börsengesetz
BEHV	Börsenverordnung
BGE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts (Lausanne)
BGer	Bundesgericht
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BRV	Berliner Rechtsvorschriften (Berlin)
BSK	Basler Kommentar
bspw.	beispielsweise

BVerwG	Bundesverwaltungsgericht (Deutschland)
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CapLaw	Swiss Capital Markets Law (Zürich)
CESR	Committee of European Securities Regulators (Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Wertpapierwesen)
CHF	Schweizer Franken
CMLJ	Capital Markets Law Journal (Oxford)
CRD	Capital Requirements Directive/Eigenkapitalrichtlinie
CRR	Capital Requirements Regulation/ Kapitaladäquanzverordnung
d. h.	das heisst
Ders.	Derselbe
Dies.	Dieselbe/Dieselben
dipl.	diplomiert/er
Diss.	Dissertation
dt.	deutsch
E.	Erwägungsgrund
EBA	European Banking Authority
Ed.	Edition (Ausgabe)
Éds.	Éditeurs (Herausgeber)
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
E-FIDLEG	Gesetzesentwurf FIDLEG (am 4.11.2015 zusammen mit der bundesrätlichen Botschaft veröffentlicht)
E-FINIG	Gesetzesentwurf FINIG (am 4.11.2015 zusammen mit der bundesrätlichen Botschaft veröffentlicht)
E-FINMAG	Gesetzesentwurf FINMAG (publiziert im Anhang der am 4.11.2015 veröffentlichten Gesetzesentwürfe zu FIDLEG und FINIG)
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EIZ	Europainstitut an der Universität Zürich
engl.	englisch
ESA	European Supervisory Authorities

ESMA	European Securities and Markets Authority
et al.	et alii (und weitere)
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUR	Euro
EuR	Zeitschrift Europarecht (Baden-Baden)
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZ	Zeitschrift für Europarecht (Zürich)
EuZPR	Europäisches Zivilprozess- und Kollisionsrecht
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (München)
evtl.	eventuell
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f./ff.	folgend(e)/fortfolgend(e)
FATF	Financial Action Task Force on Money Laundering
FIDLEG	Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018
FinfraG	Finanzmarktinfrastrukturgesetz
FinfraV	Finanzmarktinfrastrukturverordnung
FINIG	Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018
FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz
FN	Fussnote(n)
GATS	General Agreement on Trade in Services (Allgemeines Abkommen über den Handel mit Dienstleistungen)
gem.	gemäss
GesKR	Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (Zürich)
gl. M.	gleiche(r) Meinung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HRegV	Handelsregisterverordnung
Hrsg.	Herausgeber
i. S. d.	im Sinne des
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit

IOSCO	International Organization of Securities Commissions (Internationale Organisation für Effektenhandels- und Börsenaufsichtsbehörden)
IPRG	Bundesgesetz über das internationale Privatrecht
JMCB	Journal of Money, Credit and Banking (Columbus)
Jusletter	Juristische Online-Fachzeitschrift (www.jusletter.ch) (Bern)
JZ	JuristenZeitung (Tübingen)
lit.	litera (Buchstabe)
LugÜ	Lugano-Übereinkommen
m. w. H.	mit weiteren Hinweisen
MA	Musterabkommen
MFN	Most Favoured Nation
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
MMoU	Multilateral Memorandum of Understanding
MMR	Zeitschrift MultiMedia und Recht (München)
MoU	Memorandum of Understanding
MTF	Multilateral Trading Facility
N	Note(n), Randnote(n)
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NCA	National Competent Authority (national zuständige Behörde)
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (München, BRD)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (München)
NZZ	Neue Zürcher Zeitung (Zürich)
o. dgl.	oder dergleichen
ÖBA	BankArchiv – Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen (Wien)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Developement
OHS	Organisiertes Handelssystem
OLG	Oberlandgericht

OR	Schweizerisches Obligationenrecht
OTF	Organised Trading Facility
Pra	Die Praxis (Basel)
publ.	publiziert
RdF	Zeitschrift Recht der Finanzinstrumente (Frankfurt am Main)
RDV	Fachzeitschrift für Datenschutzrecht (Frechen)
recht	recht – Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis (Bern)
rev-FINMAG	Revidierte Fassung des FINMAG (publiziert in den Anhängen der finalen Fassungen von FIDLEG und FINIG Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018)
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft (Frankfurt am Main)
Rz	Randziffer
S.	Seite
SDA	Schweizerische Depechenagentur
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung (Zürich)
sog.	sogenannt(er)
SPR	Schweizerisches Privatrecht (Basel)
SRO	Selbstregulierungsorganisation
SSBR	Schweizer Schriften zum Bankrecht (Zürich)
SSHW	Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht
ST	Der Schweizer Treuhänder (Zürich)
StR	Steuer Revue (Muri bei Bern)
SVV	Schweizerischer Versicherungsverband
SZIER	Schweizerische Zeitschrift für Sozialversicherung und berufliche Vorsorge (Bern)
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zürich)
u. a.	unter anderem
u. dgl.	und dergleichen
u. U.	unter Umständen
UAbs.	Unterabsatz

UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UHNW-Individuals	Ultra High Net Worth Individuals
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
usw.	und so weiter
v.	von
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz (siehe Rechtsquellenverzeichnis)
VernE-FIDLEG	Vernehmlassungsvorlage FIDLEG (publiziert am 27.6.2014)
VernE-FINIG	Vernehmlassungsvorlage FINIG (publiziert am 27.6.2014)
VersR	Versicherungsrecht (Karlsruhe)
Vol.	Volume (Band)
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (Frankfurt am Main)
WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
z. B.	zum Beispiel
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht (München)
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (Köln)
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht (München)
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft, neu Journal of Business Economics (Berlin)
ZFR	Zeitschrift für Finanzmarktrecht (Wien)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (Frankfurt am Main)
Ziff.	Ziffer(n)
zit.	zitiert
ZöR	Zeitschrift für öffentliches Recht (Wien)
ZPO	Schweizerische Zivilprozessordnung
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht (Basel)
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft (Frankfurt am Main)

Zusammenfassung

Die Schweiz ist Weltmarktführerin im grenzüberschreitenden Private-Banking-Geschäft. Per Ende 2016 verwalteten Schweizer Banken Vermögen in Höhe von insgesamt CHF 6'650.8 Mrd. – der grösste Teil dieser in der Schweiz verbuchten Offshore-Vermögen stammt aus Westeuropa. Der Zugang zum EU-Markt ist für Schweizer Banken demnach von grosser Bedeutung.

Bis vor Kurzem regelte jeder EU-Mitgliedstaat den Zugang von Drittlandfirmen – bspw. Schweizer Banken – zu seinem Markt autonom. Mit MiFID II und MiFIR hat die EU nun erstmals harmonisierte Regelungen erlassen, die den Marktzugang von Drittlandfirmen zum Gegenstand haben. Sie mussten per 3.1.2018 in den EU-Mitgliedstaaten umgesetzt werden und umfassen einerseits Regelungen, die Schweizer Banken aktiv – d. h. auf Veranlassung der Bank – Zugang zum Markt der EU bzw. zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten gewähren (Art. 39 ff. MiFID II und Art. 46 ff. MiFIR). Andererseits enthalten MiFID II und MiFIR Bestimmungen, die die passive Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen regeln (Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR), d. h. die Dienstleistungserbringung, die auf ausschliessliche Veranlassung des EU-Kunden zurückzuführen ist.

Gegenstand der vorliegenden Dissertation ist zunächst eine ganzheitliche Darstellung aller relevanten Bestimmungen des nationalen Rechts der Mitgliedstaaten, des Unionsrechts und des Völkervertragsrechts. Kern der Untersuchung bildet die Analyse der Verhältnisse, Zusammenhänge und Wechselwirkungen der Bestimmungen unterschiedlicher Normierungsstufen.

Die Untersuchung zeigt, dass das Drittlandregime gem. Art. 39 ff. MiFID II kaum geeignet ist, den Zugang der Schweizer Banken zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten zu erleichtern. Vielmehr besteht die Gefahr, dass bereits vorbestehende und allenfalls liberalere Marktzugangsregime durch die unionsrechtlich harmonisierten Bestimmungen verdrängt werden. Dagegen hat das Regime gem. Art. 46 MiFIR das Potenzial, den Marktzugang verglichen mit dem Status quo ante zu erleichtern. Die harmonisierende Wirkung, die Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR auf die passive Dienstleistungserbringung in die EU haben könnten, scheint allerdings keinen Niederschlag in den Rechtsordnungen der EU-Mitgliedstaaten gefunden zu haben.

Executive Summary

Switzerland is the world market leader in regards to cross-border private banking. By the end of 2016 swiss banks managed private funds totaling 6'650.8 billion Swiss Francs. The greatest part of this offshore-wealth originated from Western Europe. Therefore, the access of swiss banks to the European Single Market is of utmost importance.

Up until recently every member state of the European Union (EU) regulated the access of third country firms – e.g. the access of swiss banks – to its markets autonomously. With the introduction of MiFID II and MiFIR the EU has – for the first time – created harmonized rules which regulate the market access of third country firms to said markets. The aforementioned regulations had to be implemented through the member states by 3 January 2018, and contain rules which on the one hand grant swiss banks active (meaning on the initiative of the bank) access to the European Single Market or rather the markets of the EU member states (art. 39 et seqq. MiFID II and art. 46 et seqq. MiFIR). On the other hand, MiFID II and MiFIR contain rules, which regulate the reverse solicitation by third country firms (art. 42 MiFID II and art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR), meaning service deliveries which are conducted on the (exclusive) initiative of the client.

Topic of this dissertation is first of all a holistic display of all the relevant (national) laws and regulations of the EU member states, the Union as well as the international law. The core of this study constitutes itself of an in-depth analysis of the conditions, connections and reciprocal effects of these rules and regulations of different standard hierarchies.

The thesis shows, that the third country regime according to art. 39 et seqq. MiFID II is not capable of facilitating the access of swiss banks to the markets of the EU member states. Quite the contrary is the case, due to the substantial risk, that the new harmonized rules will push aside currently existing more liberal market access regimes. At the other hand, the regime according to art. 46 MiFIR does have the potential to facilitate market access in comparison to the status quo ante. Alas, the harmonizing effect of art. 42 MiFID II and art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR, which could play a role in regards to the reverse solicitation towards the EU, doesn't seem to have found any material consideration in the national laws of the EU member states.

Résumé

La Suisse est leader du marché mondial dans le secteur du Private Banking transfrontalier. À la fin de l'année 2016, les banques suisses ont géré une fortune d'un montant total de 6 650,80 milliards de francs suisses; la majeure partie de cette fortune offshore comptabilisée en Suisse provenant d'Europe occidentale. L'accès au marché de l'UE revêt donc une grande importance pour les banques suisses.

Jusqu'à il y a peu, chaque État membre de l'UE réglait de manière autonome l'accès des entreprises de pays tiers, comme par exemple les banques suisses, à son marché. Avec la Directive 2014/65/UE (dite MiFID II) et le Règlement UE n° 600/2014 (dit MiFIR), l'UE a adopté des règles harmonisées ayant pour objet l'accès au marché des entreprises de pays tiers. Ces deux instruments devant être transposés dans les États membres de l'UE jusqu'au 3 janvier 2018, contiennent d'une part, des règles accordant de manière active un accès au marché de l'UE ou aux marchés des États membres de l'UE aux banques suisses, c'est-à-dire à l'initiative de la banque (art. 39 et suivants de la Directive MiFID II et art. 46 et suivants du Règlement MiFIR). D'autre part, la Directive MiFID II et le Règlement MiFIR contiennent des dispositions réglant la fourniture de services passive par des entreprises de pays tiers (art. 42 de la Directive MiFID II et art. 46, al. 5, 3ème paragraphe du Règlement MiFIR), c'est-à-dire la fourniture de services résultant exclusivement de l'initiative du client de l'UE.

L'objet de la présente dissertation concerne tout d'abord une présentation globale de toutes les dispositions pertinentes du droit national des États membres, du droit de l'Union et du droit des traités internationaux. Au cœur de cet examen se trouve enfin l'analyse des rapports, interdépendances et interactions entre ces dispositions de niveaux normatifs différents.

L'examen montre que le régime pour les pays tiers, conformément aux art. 39 et suivants de la Directive MiFID II, n'est guère approprié pour faciliter l'accès des banques suisses aux marchés des États membres de l'UE. Il existe au contraire un risque que les régimes d'accès au marché déjà existants et éventuellement plus libéraux soient supplantés par les dispositions harmonisées du droit de l'Union. Le régime conformément à l'art. 46 du Règlement MiFIR est

au contraire susceptible de faciliter l'accès au marché comparé au *statu quo ante*. L'effet harmonisateur que l'art. 42 de la Directive MiFID II et l'art. 46, al. 5, 3ème paragraphe du Règlement MiFIR pourraient avoir sur la fourniture de services passive dans l'UE, ne semble toutefois n'avoir guère été pris en compte dans les ordres juridiques des États membres de l'UE.

Kapitel 1: Einleitung

§ 1 Problemstellung und Zielsetzung

Historisch betrachtet hat jedes Land den Zugang zu seinem Markt selbst regu- 1
liert. Dementsprechend heterogen waren die Anforderungen, die Drittlandfirmen erfüllen mussten, um ihre Dienstleistungen dort ansässigen Kunden anbieten und erbringen zu können. Dies galt auch für den Zugang der Schweizer Bank zum Markt der EU. Seit 2010 erwartet die FINMA explizit von den Schweizer Banken, dass sie insbesondere auch die Rechts- und Reputationsrisiken, die mit dem grenzüberschreitenden Geschäft einhergehen, erfassen, begrenzen und überwachen.[1] Zumal sich die (Aufsichts-)Regeln, nach denen sich das Bedienen von ausländischen Kunden zu richten hat, von Land zu Land mitunter erheblich unterscheiden können, wurde das grenzüberschreitende Geschäft der Schweizer Banken durch die neuen Erwartungen der FINMA erheblich belastet. In der Folge wurden eigentliche Fachstellen (‹Cross-border Desks›) geschaffen, die das grenzüberschreitende Geschäft der Bank überwachen und sicherstellen, dass weder die Erwartungen der FINMA enttäuscht werden noch das fremde Aufsichtsrecht verletzt wird. Dies gilt insbesondere für das Schweizer Private Banking.

Das Schweizer Private Banking ist ein internationales Geschäft. Ende 2016 2
verwalteten Schweizer Banken insgesamt CHF 6'650.8 Mrd. Davon waren 48.2 % Offshore-Vermögen.[2] Der grösste Teil der in der Schweiz verbuchten Offshore-Vermögen stammt aus Westeuropa.[3] Dementsprechend wichtig ist der europäische Markt für Schweizer Banken.

Mit der MiFID II und der MiFIR sind auf europäischer Ebene erstmals sektor- 3
übergreifende Bestimmungen erlassen worden, die den Zugang von Drittlandfirmen zum Markt der EU beschlagen. Insofern wäre zu erwarten, dass die Anforderungen, die von Drittlandfirmen wie der Schweizer Bank mit Blick

---

1 FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, S. 2.

2 SBVg Bankenbarometer 2017, S. 42–44.

3 BCG Global Wealth Report 2012, S. 11: Im Jahr 2011 waren dies über 44 % aller in der Schweiz verbuchten Offshore-Vermögen.

auf den Zugang zum europäischen Markt einzuhalten sind, unionsweit harmonisiert wurden. Eine Angleichung der Aufsichtsregeln, die in den 28 EU-Mitgliedstaaten an den Drittstaatenmarktzugang gestellt werden, könnte für die Schweizer Bank eine Reduktion der Komplexität bedeuten, die mit der Erfassung, Begrenzung und Überwachung der mit dem grenzüberschreitenden Geschäft verbundenen Risiken einhergeht. Dies kann u. U. auch einen Einfluss auf die Compliance-Kosten der Schweizer Bank haben. Ferner könnten die vereinheitlichten Regeln den Marktzugang insgesamt erleichtern, indem namentlich die Beratungskosten sinken, die mit einem aktiven Marktzugang typischerweise verbunden sind.

4 Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung sollen zunächst alle relevanten völkerrechtlichen, unionsrechtlichen und nationalen Bestimmungen dargestellt werden, die den Zugang der Schweizer Bank zum Markt der EU bzw. zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten beschlagen. Besonderes Augenmerk wird dabei auf die Drittlandregelungen gem. Art. 39 MiFID II und Art. 46 MiFIR gelegt. Dies soll ermöglichen, Aussagen darüber zu treffen, wie die Drittlandregelungen gemäss MiFID II und MiFIR die vorbestehende heterogene Regelungslandschaft in der EU zu harmonisieren vermochten. Schliesslich soll im Rahmen der vorliegenden Untersuchung der Einfluss, den die unionsrechtlich harmonisierten Drittlandregelungen gemäss MiFID II und MiFIR auf den Zugang der Schweizer Bank zum Markt der EU bzw. zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten tatsächlich haben, bewertet werden und es soll festgestellt werden, ob der EU-Marktzugang für die Schweizer Bank durch die neuen unionsrechtlich harmonisierten Regelungen u. U. sogar erleichtert wurde.

§ 2 Untersuchungsgegenstand

5 Gegenstand der vorliegenden Untersuchung bildet die aufsichtsrechtliche Normierung des Zugangs der Schweizer Bank zum Markt der europäischen Union bzw. zu den Märkten der einzelnen EU-Mitgliedstaaten. Es wird aufgezeigt, welche Anforderungen an die Erbringung derjenigen Dienstleistungen und Geschäfte gestellt werden, die für das Schweizer Private-Banking-Geschäft

typischerweise den Kern der Geschäftstätigkeit ausmachen. Dies sind die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung sowie das Annehmen und Übermitteln bzw. Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden.

Im Zentrum der Untersuchung stehen dabei die beiden Drittlandregelungen gemäss Art. 39 ff. MiFID II[4] und Art. 46 ff. MiFIR, die per 3. Januar 2018 Eingang in die Rechtsordnungen der EU-Mitgliedstaaten gefunden haben und die es Drittlandfirmen ermöglichen können, Kunden in der EU aktiv Wertpapierdienstleistungen zu erbringen. Diese beiden auf Unionsebene neu eingeführten Marktzugangsregime sollen sodann im bestehenden Geflecht von Marktzugangsvarianten verortet werden. Insbesondere soll gezeigt werden, ob bzw. inwiefern diese beiden neuen Drittlandregime eine Vereinfachung des europäischen Marktzugangs für Schweizer Banken herbeizuführen vermögen. 6

Um eine solche Verortung vornehmen zu können, muss der rechtliche und regulatorische Rahmen dargestellt werden, in den die beiden Drittlandregime gemäss MiFID II und MiFIR einzubetten sind. Bestimmungen, die das grenzüberschreitende Geschäft von der Schweiz in den europäischen Rechtsraum regeln, finden sich im Völker(vertrags)recht, im europäischen Recht und in den Rechtsordnungen der einzelnen Mitgliedstaaten. 7

Das Marktzugangsregime gem. Art. 46 MiFIR kann der Schweizer Bank grenzüberschreitenden Zugang zum gesamten EU-Markt der per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien verschaffen, ohne dass diese dafür eine physische Präsenz in der EU errichten muss. Es beruht auf der Anerkennung der Äquivalenz des Drittlandrechts. Um beurteilen zu können, ob der Rechts- und Aufsichtsrahmen in der Schweiz gegenüber demjenigen in der EU gleichwertig ist, wird ein Rechtsvergleich der relevanten unionsrechtlichen Bestimmungen mit den relevanten Bestimmungen des Schweizer Rechts – vorderhand den Bestimmungen des FIDLEG und FINIG – vorgenommen. Dies ermöglicht es, Aussagen zu den Aussichten einer möglichen Äquivalenzanerkennung zu treffen. 8

[4] Allerdings gilt es zu beachten, dass das Drittlandregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II lediglich fakultativen Charakter hat und deshalb nicht von allen Mitgliedstaaten in ihr nationales Recht überführt wurde.

9 Das Drittlandregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II beruht auf der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung im betreffenden EU-Mitgliedstaat. Die vorliegende Untersuchung soll insbesondere Aufschluss darüber geben, ob die harmonisierten Regelungen der MiFID II auch eine Vereinheitlichung derjenigen Regulierungsbereiche herbeizuführen vermochten, die für die Schweizer Bank, die beabsichtigt, durch Errichtung einer Zweigniederlassung Zugang zum Markt eines bestimmten EU-Mitgliedstaats zu erhalten, von primärem Interesse sind. Dabei handelt es sich namentlich um die Frage, wieviel Kapital die Schweizer Bank in ihrer EU-Zweigniederlassung binden muss, ob und in welchem Umfang die Zweigniederlassung in der EU auch Dienstleistungen und Funktionen an die Hauptverwaltung in der Schweiz verlagern kann und ob es der Zweigniederlassung auch erlaubt ist, als blosser ‹Vermittler› bzw. ‹Beibringer› Geschäfte und Dienstleistungsbeziehungen an die Bank in der Schweiz zu vermitteln.

10 Schliesslich bildet die sog. passive Dienstleistungserbringung Gegenstand der Untersuchung. Auch die passive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen stellt im Rahmen von MiFID II und MiFIR erstmals Gegenstand einer unionsrechtlichen Regelung dar. Insofern soll die vorliegende Untersuchung auch aufzeigen, ob diese unionsrechtlich harmonisierten Bestimmungen geeignet sind, die bislang heterogenen, durch nationales Recht und nationale Aufsichtspraxen geprägten Regelungen im Zusammenhang mit der passiven Erbringung von Wertpapierdienstleistungen mit in der EU ansässige Kunden zu harmonisieren.

§ 3 Aufbau der Untersuchung

I. Grundlagen

11 Der erste Teil der vorliegenden Untersuchung stellt den Grundstein für das Verständnis der nachfolgend im zweiten und dritten Teil dargestellten Ausführungen zum europäischen Marktzugang der Schweizer Bank dar. Ausgangspunkt bildet das Lamfalussy-Verfahren, das Gesetzgebungsverfahren,

das in der EU im Bereich der Finanzmarktregulierung zur Anwendung kommt.[5]

Darauf folgt ein Überblick über die europäische Kompetenzordnung.[6] Nach ihr bestimmt sich, in welchen Bereichen die Union überhaupt über Rechtsetzungskompetenzen verfügt. Die Abgrenzung zwischen Unionskompetenzen und mitgliedstaatlichen Rechtsetzungskompetenzen ist insofern von Bedeutung, als sie zum Verständnis beiträgt, wie es trotz unionsrechtlich harmonisierten Regelungen dennoch zu teilweise beträchtlichen Unterschieden in der Finanzmarktregulierung der EU-Mitgliedstaaten kommen kann. 12

Auch die im Rahmen eines unionsrechtlichen Erlasses verfolgte Regulierungsstrategie gibt Auskunft darüber, über wie viel Umsetzungsspielraum die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung verfügen. Zu unterscheiden ist dabei zwischen Vollharmonisierung, Mindestharmonisierung und Maximalharmonisierung.[7] 13

Sodann werden überblicksartig die völkerrechtlichen und unionsrechtlichen Vorgaben dargestellt, die von den Mitgliedstaaten bereits vor dem Inkrafttreten von MiFID II und MiFIR im Rahmen der Regulierung des Marktzugangs zu berücksichtigen waren. Teilweise beschlagen diese lediglich unionsinterne Marktzugangsliberalisierungen, d. h. Liberalisierungen, die nur zwischen EU-Mitgliedstaaten anwendbar sind. Dies trifft auf den Marktzugang zu, der durch die europäischen Grundfreiheiten und deren Konkretisierung im Rahmen des sog. europäischen Passes gewährt werden.[8] Teilweise sind dies Marktzugangsliberalisierungen, die auch auf den Marktzugang gewisser Drittländer – namentlich die Schweiz – Anwendung finden. Dies trifft auf die völkerrechtlichen Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen des GATS zu.[9] Schliesslich wird aufgezeigt, weshalb die Liberalisierungen im Rahmen des Freizügigkeitsabkommens zwischen der Schweiz, der Europäischen Union und deren Mitgliedstaaten auf den Bank- und Finanzdienstleistungssektor nicht anwendbar sind.[10] 14

---

5 Zum Lamfalussy-Verfahren vgl. Rz 124 ff.

6 Zur europäischen Kompetenzordnung vgl. Rz 134 ff.

7 Vgl. hierzu Rz 143 ff.

8 Vgl. hierzu Rz 88 ff. und Rz 105 ff.

9 Zu den Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen des GATS vgl. Rz 53 ff.

10 Für das Freizügigkeitsabkommen vgl. Rz 118.

15 Abgeschlossen wird der Grundlagenteil durch eine Umschreibung der zentralsten Begriffe, die in der vorliegenden Untersuchung wiederholt verwendet werden und nicht bereits an anderer Stelle definiert wurden.[11]

II. Aktive Dienstleistungserbringung

16 Im zweiten Teil der vorliegenden Arbeit findet eine Auseinandersetzung mit dem aktiven Zugang der Drittlandfirma – z. B. der Schweizer Bank – zum Markt der EU bzw. zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten statt. Ausgangspunkt der Untersuchung bildet das in Art. 46 ff. MiFIR ins Unionsrecht eingeführte Drittlandregime.[12] Dieses beruht auf der Anerkennung der Äquivalenz des Drittlandrechts und kann die Drittlandfirma zur grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung an in der EU ansässige per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien berechtigen. In der Folge wird geprüft, ob der schweizerische Rechts- und Aufsichtsrahmen unter dem künftigen Regime von FIDLEG und FINIG demjenigen der EU als gleichwertig anerkannt werden kann.

17 Ebenfalls Gegenstand des zweiten Teils bildet eine Untersuchung des neuen Drittlandregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II, das für Drittlandfirmen einen Marktzugang im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung in der EU vorsieht, das von den Mitgliedstaaten aber lediglich auf freiwilliger Basis umgesetzt werden konnte.

18 Die beiden neuen Drittlandregelungen gem. Art. 46 MiFIR und Art. 39 MiFID II werden schliesslich in den regulatorischen Gesamtkontext eingebettet. So kann aufgezeigt werden, welchen Einfluss diese beiden neuen, unionsrechtlich harmonisierten Marktzugangsregelungen auf den Marktzugang der Schweizer Bank haben. Am Beispiel Deutschlands wird zum Schluss dargestellt, welchen Einfluss MiFID II und MiFIR konkret auf den Zugang zum deutschen Markt haben.

---

11 Zu dieser Begriffsbestimmung Rz 38 ff.

12 Vgl. hierzu Rz 165 ff.

III. Passive Dienstleistungserbringung

Ausgangspunkt der Untersuchung bilden die völkervertragsrechtlichen Liberalisierungen, die die Union als auch deren Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS eingegangen sind.[13] Darauf folgt eine exemplarische Darstellung der deutschen Aufsichtspraxis im Zusammenhang mit der passiven Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen wie bspw. der Schweizer Bank.[14] Diese wird sodann ins Verhältnis zu den im Rahmen des GATS erreichten Marktzugangsliberalisierungen gesetzt.[15] 19

Anschließend findet eine Auseinandersetzung mit der passiven Dienstleistungserbringung nach MiFID II und MiFIR statt und es wird aufgezeigt, was im Rahmen einer passiv angebahnten Kundenbeziehung aus Sicht der Schweizer Bank möglich ist.[16] Im letzten Teil wird die Dienstleistungserbringung im Rahmen der sekundärrechtlich harmonisierten ‹Reverse Solicitation› im Verhältnis zu den im Rahmen des GATS verwirklichten Liberalisierungen betrachtet.[17] 20

§ 4 Hinweise zur Methodik

I. Überblick

Die vorliegende Arbeit setzt sich mit dem Zugang der Schweizer Bank zum Markt der Europäischen Union auseinander. Dieser ist geprägt durch Erlasse unterschiedlicher Normierungsstufen, die sich gegenseitig ergänzen, sich überlappen, aber einander zuweilen auch widersprechen können. Um allfällige Widersprüche aufzudecken, bietet sich in methodischer Hinsicht ein Rechtsvergleich der relevanten Erlasse der verschiedenen Normierungsstufen an. 21

[13] Vgl. Rz 1399 ff.
[14] Vgl. Rz 1438 ff.
[15] Vgl. Rz 1465 ff.
[16] Vgl. Rz 1473 ff.
[17] Vgl. Rz 1626 ff.

Ferner können Aussagen zur Äquivalenz des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens – die die Grundvoraussetzung für die Nutzung des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR bildet[18] – nur getätigt werden, wenn der Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmen dem relevanten EU-Standard gegenübergestellt und auf Gleichwertigkeit hin untersucht wird.

22 Im Zentrum der Untersuchung stehen die Drittlandregelungen gem. Art. 39 ff. MiFID II und Art. 46 ff. MiFIR. Um greifbare Aussagen vornehmen zu können, ist es sinnvoll, am Beispiel eines konkreten Mitgliedstaats aufzuzeigen, wie die Einführung von MiFID II und MiFIR den Zugang von Drittlandfirmen i. Allg. und von der Schweizer Bank im Besonderen zu dessen Markt beeinflusst hat bzw. weiterhin beeinflussen kann.

23 Als EU-Richtlinie ist die MiFID II nicht unmittelbar anwendbar und musste von den Mitgliedstaaten der Europäischen Union erst noch in ihr nationales Recht umgesetzt werden. Diese Umsetzungsrechtsakte mussten in den Mitgliedstaaten am 3.1.2018 in Kraft treten. Bei der Überführung der unionsrechtlichen Bestimmungen in ihr nationales Recht verfügten die Mitgliedstaaten zwangsläufig über einen gewissen Umsetzungsspielraum. Dies gilt umso mehr, da das Drittlandregime gem. Art. 39 ff. MiFID II von den Mitgliedstaaten lediglich auf freiwilliger Basis – d. h. fakultativ – umgesetzt werden konnte.[19] Trotz unionsrechtlicher Harmonisierung kann zwischen den Mitgliedstaaten mithin nach wie vor eine heterogene Rechtslage vorliegen. Um diese Unterschiede in der nationalen Umsetzung der MiFID II aufzuzeigen, wurden im Rahmen der vorliegenden Arbeit zwei Onlineumfragen durchgeführt.

II. Rechtsvergleichung

24 Um den Rechts- und Aufsichtsrahmen der Schweiz unter Einbezug des neuen Finanzdienstleistungsgesetzes und des Finanzinstitutsgesetzes beurteilen und die Aussichten im Hinblick auf eine mögliche Äquivalenzanerkennung durch die Europäische Kommission abschätzen zu können, ist ein Rechtsvergleich

[18] Zum Äquivalenzerfordernis vgl. Rz 197 ff.

[19] Zum fakultativen Charakter des Drittlandregimes gem. Art. 39 MiFID II vgl. Rz 866 ff.

der einschlägigen Schweizer Bestimmungen mit dem europäischen Standard unumgänglich. Insofern werden in Kapitel 8 ausgewählte Regulierungsbereiche der MiFID II mit den neuen Aufsichtsregeln gemäss FIDLEG und FINIG verglichen, um Aussagen zu deren Gleichwertigkeit treffen zu können. Auf einen umfassenden Rechtsvergleich wurde im Rahmen der vorliegenden Untersuchung aufgrund des Umfangs der Arbeit verzichtet.

Rechtsvergleichende Elemente weist sodann insbesondere auch der dritte Teil der Arbeit auf, in dem auf die verschiedenen Regelungen und Aufsichtspraxen zur passiven Dienstleistungserbringung in den Mitgliedstaaten der EU eingegangen wird. Grundlage dieser rechtsvergleichenden Darstellungen bilden vorderhand die im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführten Online-Umfragen. Teilweise werden auch die von KPMG erstellten «Cross-border Manuals»[20] zur Illustration der Rechtslage in ausgewählten Mitgliedstaaten der Europäischen Union herangezogen. Diese Manuals geben Auskunft zu den rechtlichen Rahmenbedingungen des grenzüberschreitend aus der Schweiz heraus betriebenen Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfts mit Kunden im betreffenden EU-Mitgliedstaat. Bei den KPMG Cross-border Manuals handelt es sich um ein kostenpflichtiges ‹Produkt›, weshalb die Offenlegung der Manuals bzw. von Auszügen aus denselben im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht möglich ist. 25

III. Anwendungsbeispiel Deutschland

Aufgrund der sprachlichen Nähe, der verhältnismässig guten Verfügbarkeit von Fachliteratur und der einschlägigen beruflichen Erfahrung des Verfassers mit dem Rechtsraum wurde die Bundesrepublik Deutschland als Anwendungsbeispiel eines EU-Mitgliedstaats gewählt. Abgesehen von einer naturgemäss eher abstrakten Untersuchung der unionsrechtlichen Bestimmungen zum Drittstaatenmarktzugang wird im zweiten Teil der vorliegenden Arbeit, in dem der aktive Zugang der Schweizer Bank zum Markt der EU bzw. zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten thematisiert wird, ebenfalls dargestellt, welchen 26

[20] KPMG, Cross-border Services Catalogue / Rules of Conduct.

Einfluss die MiFID II und die MiFIR konkret auf den Zugang der Schweizer Bank zum Markt der EU hatten und haben (können).

27 Dabei wird zunächst aufgezeigt, nach welchen Regeln sich der Zugang der Schweizer Bank zum deutschen Markt vor der Umsetzung von MiFID II und MiFIR zu richten hatte. In einem zweiten Schritt wird sodann die Rechtslage seit dem 3.1.2018 dargestellt. Durch dieses Vorgehen können Aussagen dazu getroffen werden, für welche Schweizer Banken die neue Rechtslage u. U. eine Verbesserung des Status quo ante darstellen kann.

28 Im dritten Teil der Arbeit wurden die Kapitel 14 und Kapitel 15 den Auswirkungen von MiFID II und MiFIR auf die passive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen an in Deutschland ansässige Kunden gewidmet. Auch hier geht es darum, aufzuzeigen, welchen Einfluss die Bestimmungen von MiFID II und MiFIR zur passiven Dienstleistungserbringung durch die Drittlandfirma hatten und welche Auswirkungen diese unionsrechtlich harmonisierten Bestimmungen auf das passiv betriebene Cross-Border-Geschäft der Schweizer Banken haben können.

IV. Online-Umfragen

29 Um Aussagen zur Popularität des Fakultativregimes gem. Art. 39 MiFID II vornehmen zu können und um aufzuzeigen, inwiefern sich die nationalen Umsetzungen der MiFID II in den Mitgliedstaaten unterscheiden können, wurden im Rahmen der vorliegenden Arbeit zwei Umfragen durchgeführt. Diese wurden auf der Plattform von Qualtrics[21] erstellt und konnten von den Teilnehmern der Umfrage online ausgefüllt werden.

30 Zur Umfrage eingeladen wurden die KPMG-Ländergesellschaften aller 28 EU-Mitgliedstaaten. Diejenigen Mitgliedstaaten, die sich zu einer Teilnahme bereiterklärten, liessen die beiden Umfragen von ihren jeweiligen Experten beantworten.

31 Die erhaltenen Umfrageergebnisse finden sich im Anhang dieser Arbeit.

---

[21] Im Internet zu finden unter «https://www.qualtrics.com/de/» (zuletzt besucht am 10.7.2018).

Nach Erhalt der Umfragebögen zeigte sich, dass die Qualität der Antworten von Teilnehmer zu Teilnehmer bzw. sogar von Frage zu Frage mitunter stark variiert. Aufgrund des vereinzelt auf informellem Weg erhaltenen Feedbacks der Umfrageteilnehmer dürfte dies auch damit zusammenhängen, dass die im Rahmen der beiden Umfragen gestellten Fragen in den Mitgliedstaaten teilweise (noch) nicht abschliessend geklärt oder mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind. 32

In diesem Zusammenhang gilt es auch zu beachten, dass das grenzüberschreitende Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäft mit Drittlandfirmen in vielen Mitgliedstaaten von deutlich geringerer Bedeutung ist als in der Schweiz. Dass eine explizite, die jeweilige Frage beantwortende Rechtsgrundlage oder Aufsichtspraxis existiert, ist folglich nicht ohne weiteres gegeben. Aus diesem Grund sollte den einzelnen Antworten der Umfrageteilnehmer nicht zu viel Gewicht beigemessen werden. Insofern werden die erhaltenen Umfrageergebnisse im Rahmen der vorliegenden Arbeit auch nur aggregiert verwendet, um Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten und allgemeine Regulierungstendenzen aufzuzeigen. Dagegen sind die einzelnen Umfrageergebnisse nicht geeignet, den Rechts- und Aufsichtsrahmen und die Auswirkungen von MiFID II und MiFIR auf einen spezifischen Mitgliedstaat abschliessend darzustellen. Hierfür sei an dieser Stelle auf das Anwendungsbeispiel Deutschland verwiesen.[22] 33

[22] Vgl. Rz 26 ff. und Rz 1266 ff.

1. Teil
Grundlagen

Kapitel 2: Einführung

Der erste Teil der vorliegenden Arbeit enthält die rechtlichen und regulatorischen Grundlagen und Rahmenbedingungen, die den Zugang der Schweizer Bank zum Markt der Europäischen Union beschlagen. Dabei nimmt das Rechtsetzungsverfahren der EU eine besondere Stellung ein. Hingegen genügt es nicht, wenn sich die Schweizer Bank, die Zugang zu den Märkten der EU erhalten will, auf die Exploration unionsrechtlicher Erlasse beschränkt. 34

Einerseits regelt das Unionsrecht den Marktzugang von Drittlandfirmen nicht umfassend, sondern lediglich punktuell. Dies hat zur Folge, dass die Mitgliedstaaten ausserhalb des Anwendungsbereichs dieser unionsrechtlichen Regelungen weiterhin berechtigt und zuständig sind, den Marktzugang aus Drittländern zu ihrem Territorium autonom zu regeln. Da der Anwendungsbereich der unionsrechtlichen Regelungen an den ‹Rändern› teilweise Unschärfen aufweist, kommt der Abgrenzung der Regulierungskompetenzen von Union und Mitgliedstaaten Bedeutung zu. 35

Andererseits kann die Union auch in den Regulierungsbereichen, in denen sie zuständig ist, Recht nicht vollständig frei setzen, sondern hat sich dabei an die von ihr eingegangenen völker(vertrags)rechtlichen Verpflichtungen zu halten. Dies betrifft vorderhand die Verpflichtungen, die die EU und ihre Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS eingegangen sind. 36

Insofern bewegt sich die Schweizer Bank, die Zugang zum Markt eines EU-Mitgliedstaats oder der gesamten Union erhalten will, in einem Nexus völkerrechtlicher, unionsrechtlicher und mitgliedstaatlich-autonom erlassener Bestimmungen, die sich wechselseitig beeinflussen können. Nach einer kurzen Begriffsbestimmung gibt der erste Teil der vorliegenden Arbeit einen Überblick über die allgemeinen Grundsätze und Rechtsgrundlagen, die im Wesentlichen bereits vor Erlass von MiFID II und MiFIR Geltung hatten und zeigt die rechtlichen Rahmenbedingungen auf, in die die Drittlandregime gem. Art. 39 ff. MiFID II und Art. 46 ff. MiFIR eingebettet werden müssen. 37

Kapitel 3: Begriffsbestimmung

§ 1 Wertpapierfirma

Als Wertpapierfirma wird in der EU jede – i. d. R. juristische – Person bezeichnet, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmässig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder eine oder mehrere Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II ausübt.[23] Sie bedarf einer Zulassung der national zuständigen Behörde (National Competent Authority; NCA). 38

§ 2 Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten

Anhang I Abschnitt A MiFID II enthält eine abschliessende Liste der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten. Es sind dies 39

a. die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) i. S. v. Anhang I Abschnitt C MiFID II zum Gegenstand haben;
b. das Ausführen von Aufträgen im Namen (engl. «on behalf of») von Kunden;
c. der Handel für eigene Rechnung;
d. Portfolio-Verwaltung;
e. die Anlageberatung;
f. die Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung;
g. das Platzieren von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung;

[23] Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID II.

h. der Betrieb einer Multilateral Trading Facility (MTF);
i. der Betrieb einer Organised Trading Facility (OTF).

§ 3 Drittlandfirma

40 Die beiden Marktzugangsregime gem. Art. 39 ff. MiFID II und Art. 46 ff. MiFIR finden auf Drittlandfirmen Anwendung.[24] Gemäss Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II handelt es sich bei einer Drittlandfirma um

> «eine Firma, die ein Kreditinstitut, das Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausführt, oder eine Wertpapierfirma wäre, wenn sie ihre Hauptverwaltung oder ihren Sitz in der Union hätte».

41 Zu verstehen ist diese Begriffsdefinition dahingehend, dass die Drittlandfirma, handelte es sich um ein europäisches Institut, einer Zulassung als Kreditinstitut oder Wertpapierfirma bedürfte. Abgestellt wird insofern auf den Dienstleistungskatalog, für deren Erbringung die Drittlandfirma im Drittland zugelassen ist: Massgebend ist also, ob die Drittlandfirma im Drittland zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen berechtigt ist.[25]

42 Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II liegt die Systematik der europäischen ‹Zulassungskaskade› zugrunde: In der Union bedarf einer Zulassung als Wertpapierfirma, wer Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen will.[26] Wer das Einlagengeschäft betreiben will, bedarf einer Zulassung als Kreditinstitut.[27] Zumal die Anforderungen (Prudential Regulation), die an die Zulassung als Wertpapierfirma gestellt werden, von den Anforderungen, die an die Errichtung eines Kreditinstituts gestellt werden, konsumiert werden, bedarf das Kreditinstitut auch keiner separaten Zulassung, um Wertpapierdienstleis-

---

24 JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 55.

25 Vgl. KÖPFER, S. 270 f. und JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 58, 59 und 60, die von einer «hypothetischen Qualifikation» als Wertpapierfirma bzw. Kreditinstitut ausgehen.

26 Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID II; Art. 2 Abs. 1 Nr. 1 MiFIR.

27 Art. 4 Abs. 1 Nr. 27 MiFID II; Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 VO (EU) Nr. 575/2013.

tungen zu erbringen. Vielmehr ist in der Zulassung als Kreditinstitut die Zulassung zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten bereits enthalten.[28/29]

Dass eine ‹höherrangige› Zulassung die ‹niederrangigere› Zulassung konsumiert, ist indessen nicht zwingend, und kann im Drittland auch anders geregelt sein.[30] Insofern muss jedes ausländische Institut als Drittlandfirma gelten, das im Drittland zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten berechtigt ist.[31] 43

§ 4 Marktzugang

Drittlandfirmen erhalten Zugang zum Markt der EU bzw. Zugang zu den einzelnen Märkten der EU-Mitgliedstaaten, wenn sie ihre Produkte und Dienstleistungen anbieten und erbringen können. Marktzugang kann die Schweizer Bank als Drittlandfirma im Wege der Errichtung einer rechtlich unselbständigen (Zweig-)Niederlassung, einer rechtlich selbständigen Niederlassung (Tochtergesellschaft) oder auch grenzüberschreitend erhalten. Typischerweise ist der aktive Zugang zum Markt der EU bzw. zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten an eine Zulassung, Registrierung, Freistellung oder dergleichen geknüpft. Vom aktiven Marktzugang ist der passive Marktzugang zu unterscheiden, der in seinem Anwendungsbereich deutlich enger, dafür aber grundsätzlich ohne Zulassung oder dergleichen möglich ist. 44

---

28 KÖPFER, S. 266 f.; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, FN 332.

29 Erbringt ein Kreditinstitut Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten hat es sich aber genauso wie Wertpapierfirmen an die Verhaltensregeln der MiFID II zu halten (Art. 1 Abs. 3 MiFID II).

30 Vgl. dazu KÖPFER, S. 265 f.

31 Siehe auch KÖPFER, S. 271: «Maßgeblich kommt es in beiden Fällen darauf an, ob die Unternehmen Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausführen.»

§ 5 Aktive und passive Erbringung

I. Abgrenzungsmerkmal

45 Die Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen von einem Institut in einem Drittland an einen Kunden in der EU kann entweder aktiv oder passiv erfolgen. Diese Unterscheidung knüpft typischerweise daran an, von wem die Initiative für die Dienstleistungsbeziehung ausgegangen ist.[32]

II. Aktive Dienstleistungserbringung

46 Eine *aktive* Dienstleistungserbringung liegt dann vor, wenn die Drittlandfirma – bspw. die Schweizer Bank – die Beziehung zum in der EU ansässigen Kunden von sich aus, d. h. aktiv angebahnt hat.[33] Der Begriff der aktiven Erbringung knüpft also an die (Anbahnungs-)Initiative der Drittlandfirma an. Um echten Marktzugang zu erhalten, muss die Drittlandfirma berechtigt sein, ihre Dienstleistungen im Mitgliedstaat bzw. in der gesamten Union aktiv anbieten und erbringen zu können.

47 Erbringt die Schweizer Bank aktiv Dienstleistungen an Kunden in der EU, bedarf sie regelmässig einer Zulassung, Registrierung, Freistellung oder dergleichen durch die im betreffenden EU-Mitgliedstaat zuständige Aufsichtsbehörde oder ausnahmsweise durch eine europäische Behörde – bspw. die ESMA – und ist regelmässig verpflichtet, sich an das lokal anwendbare Aufsichtsrecht zu halten.

III. Passive Dienstleistungserbringung (‹Reverse Solicitation›)

48 Eine *passive* Dienstleistungserbringung liegt dann vor, wenn der in der EU ansässige Kunde aus eigener Veranlassung bzw. auf eigene Initiative Kontakt zur Drittlandfirma aufnimmt, um von ihr Dienstleistungen in Anspruch zu

---

32 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 36.

33 Vgl. hierzu E. 111 und Art. 42 MiFID II.

nehmen.[34] ‹Passiv› bezieht sich insofern auf das Verhalten der Drittlandfirma und zeichnet sich dadurch aus, dass sie im Vorfeld nicht auf die Kontaktaufnahme durch den (potenziellen) Kunden hingewirkt hat. Insofern knüpft der Begriff der passiven Erbringung an die (Anbahnungs-)Initiative des ausländischen Kunden an. Liegt eine passive Erbringung vor, fällt diese aus Sicht des EU-Mitgliedstaates, in dem der Kunde ansässig ist, regelmässig nicht in den Anwendungsbereich seines Aufsichtsrechts. Die Drittlandfirma bedarf also weder der Zulassung einer mitgliedstaatlichen oder europäischen Behörde, noch hat sie sich bei der Erbringung an europäische Verhaltensregeln (Conduct Regulation) zu halten.[35] Vorbehalten bleiben allenfalls zwingende Bestimmungen des Verbraucherschutzrechts in der EU bzw. im betreffenden Mitgliedstaat.[36]

Gemeinsam ist allen Formen der passiven Erbringung, dass sie sich an die Initiative des Kunden (Anbahnungsinitiative) anschliessen. Länderspezifische Unterschiede bestehen aber bspw. dahingehend, als die EU-Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Frage, bis wann die Initiative (noch) ausschliesslich vom Kunden ausging, und ab wann die Initiative für die infrage stehende Geschäftsbeziehung (zumindest teilweise) der Drittlandfirma zugeordnet werden muss, an unterschiedliche Kriterien anknüpfen. 49

Zumal die Drittlandfirma im Rahmen der passiven Erbringung grundsätzlich keinen Einfluss auf die Kontaktaufnahme durch potenzielle ausländische Kunden hat, verschafft ihr diese auch keinen Marktzugang im eigentlichen Sinn. Dies bedeutet indessen nicht, dass eine Schweizer Bank im Wege der passiven Erbringung nicht doch zu einer beträchtlichen Zahl von ausländischen – insb. europäischen – Kunden und Vermögen kommen kann. So ist es in der Schweiz nicht ungewöhnlich, dass Banken, die in den Berg- und Tourismuskantonen angesiedelt sind, einen grossen europäischen Kundenstamm haben, ohne im EU-Raum Marktbearbeitungstätigkeiten ausgeübt zu haben. 50

---

34 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 36.

35 SETHE, SZW 2014, 622 f.

36 Zum teilzwingenden Gerichtsstand gem. Lugano-Übereinkommen und dem in der EU für die Bestimmung des anwendbaren Rechts einschlägigen Rom-I-Verordnung vgl. Rz 317 ff.

Kapitel 4: Regulierung des europäischen Marktzugangs vor MiFID II und MiFIR

§ 1 Einleitung

Bis anhin war der Zugang zum europäischen Markt für Drittländer nicht Gegenstand einer unionsrechtlichen Normierung. Vielmehr regelte jeder Mitgliedstaat die Voraussetzungen für den aktiven Marktzugang von Drittlandfirmen autonom.[37] Dies galt unabhängig davon, ob die Finanzdienstleistung grenzüberschreitend aus einem Drittland *in die EU* hinein oder durch eine Niederlassung der Drittlandfirma *in der EU* erbracht wurde. Ein Recht der Drittlandfirma auf Marktzugang bestand auf unionsrechtlicher Ebene nicht.[38] Eine unionsrechtlich harmonisierte, sektorübergreifende Regelung des Drittlandmarktzugangs findet sich nun erstmals in der MiFID II und der MiFIR.[39] 51

Gegenstand der nachfolgenden Ausführung bildet ein Überblick über die rechtlichen Grundlagen, die mit Blick auf den aktiven Zugang zum Markt der Europäischen Union für Banken aus Drittländern – namentlich der Schweiz – relevant sein können. Diese bilden Ausgangspunkt und Grundlage für eine ausführliche Untersuchung der beiden unionsrechtlich harmonisierten Drittlandregime gem. Art. 39 MiFID II und Art. 46 MiFIR im zweiten Teil dieser Arbeit. Im Einzelnen bilden die Marktzugangsliberalisierungen im Rahmen des GATS[40], die primär- und sekundärrechtlichen Grundlagen der europäischen Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit[41] sowie das Freizügigkeitsabkommen zwischen der Schweiz, der EU und deren Mitgliedstaaten den Gegenstand des vorliegenden Kapitels.[42] 52

---

37 HOOPS, ZBB 2016, 47.

38 ES-SAID, S. 94.

39 HOOPS, ZBB 2016, 47; vgl. dazu unten Rz 34 ff. der vorliegenden Arbeit.

40 Vgl. hierzu Rz 53 ff.

41 Zu den primärrechtlichen Grundlagen vgl. Rz 88 ff. für die Grundlagen zum sekundärrechtlich konkretisierten europäischen Pass Rz 105 ff.

42 Zum Freizügigkeitsabkommen vgl. Rz 118 ff.

§ 2 Marktzugangsliberalisierungen gemäss GATS

I. Überblick

53 Im Hinblick auf die Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen an EU-Kunden durch die Schweizer Bank sind im Bereich der multilateralen Vereinbarungen und Verpflichtungen insbesondere drei Rechtsquellen von Bedeutung: das GATS (‹General Agreement on Trade in Services›), dessen «Anhang über Finanzdienstleistungen» sowie die «Vereinbarung über Verpflichtungen bei Finanzdienstleistungen» («Understanding on Commitments in Financial Services»; fortan ‹Understanding›).

54 Das GATS an sich stellt Regeln auf, die für alle Dienstleistungssektoren gleichermassen Geltung haben. Demgegenüber ergänzen und modifizieren der Anhang über Finanzdienstleistungen und das Understanding die Vorgaben des GATS im Bereich der Finanzdienstleistungen.[43]

II. GATS

1. Einleitung

55 Der weit gefasste Anwendungsbereich des GATS hat nicht ohne weiteres für alle staatlichen Massnahmen und nicht in Bezug auf alle Dienstleistungssektoren Geltung: So sind gewisse Bestimmungen des GATS auf alle Massnahmen aller WTO-Mitglieder anwendbar, die den Dienstleistungshandel betreffen, während andere GATS-Bestimmungen nur dann Geltung erlangen, wenn ein WTO-Mitglied diesbezüglich eine spezifische Verpflichtung eingegangen ist.[44]

56 Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen bildet ein Überblick über die sog. Modes und die wichtigsten Prinzipien des GATS und deren Verhältnis zu den Listen der spezifischen Verpflichtungen der WTO-Mitglieder.

---

[43] LEROUX, JWT 2002, 414; KOKOTT, RIW 2000, 401 f.

[44] LEROUX, JWT 2002, 415.

2. Die vier ‹Modes› des GATS

Das General Agreement on Trade in Services (GATS) regelt den grenzüberschreitenden Handel mit Dienstleistungen, wobei grundsätzlich alle Dienstleistungen vom Abkommen erfasst werden, die nicht «in Ausübung hoheitlicher Gewalt» erbracht werden.[45] Das GATS ist auf vier Arten (sog. Modes) der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung anwendbar:[46] 57

- Cross-border-Trade: Die Dienstleistung wird aus dem Mitgliedstaat des Leistungserbringers in den Mitgliedstaat des Leistungsempfängers hinein erbracht (‹Mode 1›). Der Transport der Dienstleistung erfolgt dabei via Telefon, Fax, Internet, Post, usw. Es handelt sich um eine grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung im eigentlichen Sinne.[47]
- Consumption-abroad: Die Dienstleistung wird dem Leistungsempfänger im Mitgliedstaat des Leistungserbringers erbracht. Hierzu begibt sich der Leistungsempfänger in den Mitgliedstaat des Leistungserbringers (‹Mode 2›).[48]
- Commercial Presence: Der Leistungserbringer errichtet eine kommerzielle Präsenz im Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaats und erbringt dem Leistungsempfänger die Dienstleistung durch diese kommerzielle Präsenz (‹Mode 3›).[49]
- Presence-of-natural-Persons: Der Leistungserbringer begibt sich aus seinem Mitgliedstaat in den Mitgliedstaat des Leistungsempfängers, um ihm dort die Dienstleistung zu erbringen (‹Mode 4›).[50]

Wird eine Leistung von einem Leistungserbringer an einen Leistungsempfänger auf eine der oben dargestellten Arten erbracht, und befinden sich der 58

---

45 ECKERT, S. 113 f; GATS Art. I Abs. 3 b); KOKOTT, RIW 2000, 402.

46 WEBER, Marktzugang von Auslandsbanken, S. 171 ff.; KEY, S. 13; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 3 N 416; SETHE/LEHMANN, Internationales Wirtschaftsrecht, § 13 N 21 ff.

47 GATS Art. I Abs. 2 a).

48 GATS Art. I Abs. 2 b).

49 GATS Art. I Abs. 2 d).

50 GATS Art. I Abs. 2 c); vgl. hierzu auch SHOYER, S. 230 ff.

Leistungserbringer als auch der Leistungsempfänger in einem WTO-Mitglied, sind die Regeln des GATS anwendbar.[51]

3. Prinzip der Meistbegünstigung

59 Bei der Meistbegünstigung gem. Art. II GATS handelt es sich um ein Prinzip, das auf alle Massnahmen eines WTO-Mitglieds Anwendung findet, die den Dienstleistungshandel betreffen und in den Anwendungsbereich des GATS fallen (Modes 1–4). Das Prinzip der Meistbegünstigung besagt, dass alle Liberalisierungszugeständnisse gegenüber einem anderen Staat (WTO-Mitglied oder Drittstaat) allen Vertragsparteien unmittelbar und bedingungslos gewährt werden müssen.[52]

60 Vom Prinzip der Meistbegünstigung können nur Massnahmen der Mitglieder ausgenommen werden, die im Anhang über Befreiungen zu Artikel II aufgeführt sind und die die Bedingungen dieses Anhangs erfüllen.[53] Die EU-Liste der spezifischen Befreiungen vom Meistbegünstigungsgrundsatz kann auf der Webpage der WTO abgerufen werden.[54]

4. Marktzugang und Inländerbehandlung

61 Anders als beim Prinzip der Meistbegünstigung sind die spezifischen Verpflichtungen hinsichtlich Marktzugang gem. Art. XVI GATS und Inländerbehandlung gem. Art. XVII GATS für die WTO-Mitglieder nur dann verbindlich, wenn sie sich zu deren Einhaltung verpflichten und diese in ihre Liste der spezifischen Verpflichtungen aufgenommen haben.[55]

62 Des Weiteren gilt: Auch wenn ein Mitglied einen bestimmten Dienstleistungssektor in seine Liste der spezifischen Verpflichtungen aufgenommen hat,

---

51 Vgl. etwa TIEDTKE, S. 21 ff.

52 WEBER, Marktzugang von Auslandsbanken, S. 174 ff.; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 3 N 419.

53 Art. II:2 GATS; KAMPF, Recht der EU, E 26 N 80 f.

54 «https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=26618&CurrentCatalogueIdIndex=0&FullTextSearch=» (zuletzt besucht am 23.5.2018).

55 KAMPF, Recht der EU, E 26 N 82.

bleibt es ihm unbenommen, spezifische Vorbehalte vom Grundsatz des Marktzugangs und/oder der Inländerbehandlung anzubringen.[56]

Grundsätzlich hält jedes WTO-Mitglied in seiner länderspezifischen Liste fest, für welche Finanzdienstleistungen es sich in welchem Ausmass zur Gewährung von Marktzutritt und Inländerbehandlung für ausländische Anbieter verpflichtet. Das GATS gewährt mithin den freien Marktzugang und die Inländerbehandlung nicht generell, sondern lediglich für diejenigen Dienstleister und Dienstleistungen, die in den länderspezifischen Listen aufgeführt sind.[57] 63

5. ‹Top-down›- und ‹Bottom-up›-Ansatz

Folglich sind im GATS einerseits der ‹Top-down›-Ansatz, andererseits der ‹Bottom-up›-Ansatz verwirklicht. Zur ersten Kategorie zählt das Prinzip der Meistbegünstigung, das sich grundsätzlich auf alle Massnahmen im Anwendungsbereich des GATS auswirkt. Zur zweiten Kategorie gehören die Vorschriften zum Marktzugang und zur Inländerbehandlung, die nur dann anwendbar werden, wenn sich ein WTO-Mitglied spezifisch dazu verpflichtet hat.[58] 64

6. Weitere GATS-Bestimmungen

Abgesehen von den bekannten Prinzipien der Meistbegünstigung, des Marktzugangs und der Inländerbehandlung enthält das GATS zahlreiche weitere Bestimmungen z. B. in Bezug auf Monopole (Art. VIII GATS) oder hinsichtlich allgemeiner Ausnahmen (Art. XIV GATS), die in Bezug auf den Gegenstand der vorliegenden Arbeit nicht bzw. lediglich von untergeordneter Bedeutung sind.[59] 65

Für das Verhältnis der Schweiz zur EU ist vor dem Hintergrund des Meistbegünstigungsprinzips ausserdem der Art. V GATS von Bedeutung: Dieser erlaubt es WTO-Mitgliedern, Vertragspartei von Übereinkünften zu sein, die 66

---

56 LEROUX, JWT 2002, 416.

57 KEY, S. 11, allgemein zum Regulierungsansatz der Positivliste vgl. S. 21; KOKOTT, RIW 2000, 403.

58 LEROUX, JWT 2002, 416.

59 Für einen Überblick vgl. LEROUX, JWT 2002, 420 f. und 424 f.

eine umfassende wirtschaftliche Integration bezwecken und den Dienstleistungshandel weiter liberalisieren, ohne dass anderen WTO-Mitgliedern, die nicht Partei der Übereinkunft sind, dieselben Vorteile gewährt werden müssten. Ein solches Integrationsabkommen stellt etwa die Europäische Union oder auch die NAFTA[60] dar. Deren über das GATS hinausgehenden Liberalisierungsmassnahmen sind auf die jeweiligen Mitgliedstaaten beschränkt.[61] Aus diesem Grund kann sich die Schweizer Bank auch nicht auf die primärrechtlichen Grundfreiheiten des europäischen Rechts – namentlich die Dienstleistungs- und die Niederlassungsfreiheit – berufen.[62]

III. Spezifische Vorschriften für den Finanzdienstleistungssektor

1. Anhang über Finanzdienstleistungen

67 Der Anhang über Finanzdienstleistungen ist integraler Bestandteil des GATS und bindet alle WTO-Mitglieder. Er ist anwendbar auf sämtliche Massnahmen, die die Erbringung von Finanzdienstleistungen betreffen.[63]

68 Der Begriff der ‹Finanzdienstleistung› wird dabei weit gefasst und umfasst «jede Dienstleistung finanzieller Art, die von einem Finanzdienstleistungserbringer eines Mitglieds angeboten wird.»[64] Unter die ‹Erbringung von Finanzdienstleistungen› fallen alle vier Erbringungsformen (‹Modes›) gem. Art. I:2 GATS.[65]

69 Neben Bestimmungen in Bezug auf seinen Anwendungsbereich enthält der Anhang über Finanzdienstleistungen auch verschiedene normative Regeln.

---

60 Nordamerikanisches Freihandelsabkommen (North American Free Trade Agreement).

61 Vgl. BREINING-KAUFMANN, B/K/L-BankG, N 27; WEBER, Marktzugang von Auslandsbanken, S. 179; KOKOTT, RIW 2000, FN 10; KAMPF, Recht der EU, E 26 N 81.

62 Zu den Grundfreiheiten vgl. Rz 89, Rz 95 ff. und Rz 102 ff.

63 Ziff. 1 lit. a Anhang über Finanzdienstleistungen.

64 Ziff. 5 Anhang über Finanzdienstleistungen; VAHLDIEK, BKR 2003, 972.

65 Zu den GATS-Modes vgl. Rz 57 f.

Vorliegend ist vorderhand der sog. Prudential Carve-out von Bedeutung. Dabei handelt es sich um eine Ausnahme bzgl. der GATS-Verpflichtungen, die es den WTO-Mitgliedern erlaubt, Massnahmen aufrecht zu erhalten oder zu ergreifen, die ihrer Aufsichtspflicht dienen:[66] Können Massnahmen eines Mitglieds mit ‹aufsichtsrechtlichen Gründen› (engl. «measures for prudential reasons») gerechtfertigt werden, sind diese auch dann zulässig, wenn sie gegen die im Rahmen des GATS eingegangenen Verpflichtungen verstossen.[67] ‹Prudential reasons› schliessen namentlich «Massnahmen zum Schutz von Investoren, Einlegern, Versicherungsnehmern oder Personen, denen gegenüber ein Erbringer von Finanzdienstleistungen treuhänderische Pflichten hat, oder Massnahmen zur Sicherung der Integrität und Stabilität des Finanzsystems»[68] ein.[69/70]

In Übereinstimmung mit dem Anhang über Finanzdienstleistungen und unter der Voraussetzung, dass diese durch aufsichtsrechtliche Gründe gerechtfertigt sind, können die EU-Mitgliedstaaten dementsprechend jederzeit Massnahmen erlassen, die im Widerspruch zu ihren GATS-Verpflichtungen stehen. Wenngleich die Notwendigkeit des Prudential Carve-outs unbestritten sein dürfte, ist das damit verbundene Missbrauchspotenzial doch evident.[71] 70

Immerhin enthält der Anhang über Finanzdienstleistungen einen ‹Umgehungsvorbehalt›: Demnach sollen Massnahmen, die mit dem Prudential 71

---

66 Absatz 2 lit a Satz 1 Anlage zu Finanzdienstleistungen; SETHE/LEHMANN, Internationales Wirtschaftsrecht, § 13 N 13; KEY, S. 20 f.; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 572.

67 KAMPF, Recht der EU, E 26 N 84.

68 Ziff. 2 lit. a Anhang über Finanzdienstleistungen.

69 Als Beispiel für solche ‹measures for prudential reasons› können hier die durch die US-Regierung zur Bekämpfung der sog. ‹sub-prime›-Krise getroffenen Massnahmen angeführt werden, die trotz etwaiger im Rahmen des GATS eingegangener Verpflichtungen der USA zulässig sind (KAMPF, Recht der EU, E 26 N 84).

70 Zur Frage, ob der Prudential Carve-out auch Aufsichtsmassnahmen umfasst, die nach dem angelsächsischen Begriffsverständnis nicht der *Prudential Regulation*, sondern der *Conduct Regulation* zuzuordnen wären, vgl. SETHE/LEHMANN, Internationales Wirtschaftsrecht, § 13 N 13, die dies im Ergebnis bejahen. Vgl. ferner WEBER, Marktzugang von Auslandsbanken, S. 180.

71 Vgl. im Einzelnen KAMPF, Recht der EU, E 26 N 84.

Carve-out gerechtfertigt werden, dennoch unzulässig sein, wenn diese «als Mittel zur Umgehung der Pflichten oder Verpflichtungen des Mitglieds nach dem Abkommen benutzt werden».[72]

2. Understanding on Commitments in Financial Services

a) Überblick

72 Im Gegensatz zum Anhang über Finanzdienstleistungen ist das ‹Understanding on Commitments in Financial Services› (‹Understanding›) kein integraler Bestandteil des GATS. Das Understanding verpflichtet lediglich diejenigen WTO-Mitglieder, die sich dessen weiterreichenden Liberalisierungsverpflichtungen unterwerfen wollen. Ist ein WTO-Mitglied dem Understanding beigetreten, muss es die darin enthaltenen – über die GATS-Verpflichtungen hinausgehenden – Verpflichtungen allen, und nicht nur den durch das Understanding verpflichteten Mitgliedern, gewähren.[73] Auch die EU und deren Mitgliedstaaten haben sich zur Einhaltung des Understandings verpflichtet.[74]

73 WTO-Mitglieder, die sich durch das Understanding verpflichten, haben dies in ihrer Liste der spezifischen Verpflichtungen vermerkt, was regelmässig durch das Einfügen einer Kopfnote geschieht.[75] Dadurch werden die Verpflichtungen des Understandings durch Verweisung in die spezifische Länderliste aufgenommen. Da es sich bei den Listen der Mitglieder wiederum um einen integralen Bestandteil des GATS handelt, erlangen die Verpflichtungen des Understandings dieselbe Verbindlichkeit wie die übrigen in den

---

72 Ziff. 2 lit. a Anhang über Finanzdienstleistungen; vgl. ferner LEROUX, JWT 2002, 430.

73 Einführungsabsatz (iii) des Understandings; LEROUX, JWT 2002, 432 f.

74 Vgl. World Trade Organisation (WTO), European Communities and their Member States, Schedule of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 2.

75 Für die EU und deren Mitgliedstaaten vgl. World Trade Organisation (WTO), European Communities and their Member States, Schedule of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 2.

Listen aufgeführten Verpflichtungen.[76] Dies hindert das teilnehmende WTO-Mitglied indessen nicht daran, Vorbehalte bzgl. bestimmter Verpflichtungen des Understandings anzubringen.[77]

74 Im Understanding werden zahlreiche Verpflichtungen im Hinblick auf Monopole, das öffentliche Beschaffungswesen, den Informationstransfer sowie die Inländerbehandlung formuliert und es enthält darüber hinaus eine sog. Standstill-Obligation, die es den teilnehmenden WTO-Mitgliedern nur dann erlaubt, Massnahmen, die im Widerspruch zu den Verpflichtungen im Understanding stehen, in ihre Liste aufzunehmen, wenn diese bereits zum Zeitpunkt des Beitritts zum Understanding Gegenstand ihres nationalen Rechts waren.[78] Das Vorbehalten weiterer Beschränkungen verstösst gegen die Standstill-Verpflichtung des Understandings.[79]

b) Marktzugangsregeln

aa) Überblick

75 Grundsätzlich kann ein WTO-Mitglied unabhängig vom Understanding spezifische Verpflichtungen im Hinblick auf die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen eingehen. Demgegenüber enthält das Understanding einen weitreichenden Katalog von Verpflichtungen, die die unterstellten Mitglieder binden, ohne dass diese in die Länderlisten aufgenommen werden müssten. Hinsichtlich der Verpflichtungen des Understandings gilt vielmehr das Umgekehrte: Lediglich die Ausnahmen und Vorbehalte des WTO-Mitglieds bzgl. der Verpflichtungen des Understandings müssen in den Länderlisten aufgeführt werden (sog. Negativlisten).[80]

76 Die Bereiche, die für den Marktzugang der Schweizer Bank primär von Interesse sind, finden sich in den Ziffern B.3–B.6 des Understandings. Sie werden

---

76 Art. XX:3 GATS.

77 LEROUX, JWT 2002, 433.

78 Vgl. HAHN, S. 194; PITSCHAS, B.II. Rz 178 ff.; LEROUX, JWT 2002, 432 ff.; VON BOGDANDY/WINDSOR, S. 653 N 5.

79 KAMPF, Recht der EU, E 26 N 85.

80 KAMPF, Recht der EU, E 26 N 85.

beschrieben als ‹Cross-border Supply›, ‹Consumption abroad› und ‹Commercial Presence›.

bb) Cross-border Supply

77 Zunächst verpflichtet Ziffer B.3. des Understandings die unterstellten Mitglieder, Finanzdienstleister aus anderen WTO-Mitgliedern direkt oder indirekt bestimmte eng umgrenzte Finanzdienstleistungen grenzüberschreitend, d. h. im Sinne des Mode 1 (‹Cross-border Supply›), erbringen zu lassen.[81] Diese in ihrem Anwendungsbereich sehr beschränkte Verpflichtung beschlägt vorderhand den Versicherungssektor und spiegelt im Wesentlichen die Marktzugangsliberalisierungen wider, die von den wichtigsten WTO-Mitgliedern den im Ausland domizilierten Finanzdienstleistern zum Zeitpunkt ihres Beitritts zum Understanding ohnehin schon gewährten wurden.[82]

cc) Consumption abroad

78 Zweitens verpflichtet Ziffer B.4. des Understandings die unterstellten WTO-Mitglieder den in ihrem Territorium ansässigen Personen zu erlauben, sich in einen anderen WTO-Mitgliedstaat zu begeben (Mode 2),[83] um sich dort (alle wesentlichen) Bank- und Finanzdienstleistungen erbringen zu lassen. Ausgenommen sind Dienstleistungen des Versicherungsbereichs.[84] Der Wortlaut der Ziffer B.4. des Understandings ist dabei aber auf den Dienstleistungskonsum beschränkt, der sich ausserhalb des Territoriums des verpflichteten WTO-Mitglieds abspielt («in the territory of any other member»). Dies ist materiell mit der unionsrechtlichen passiven Dienstleistungsfreiheit i. S. v. Art. 57 AEUV vergleichbar.[85]

dd) Commercial Presence

79 Schliesslich formuliert Ziffer B.5. des Understandings die Verpflichtung, Finanzdienstleistern aus anderen WTO-Mitgliedern die Errichtung einer

---

81 Vgl. Art. I:2 (a) GATS.

82 LEROUX, JWT 2002, 435.

83 Vgl. Art. I:2 (b) GATS.

84 LEROUX, JWT 2002, 436.

85 KRAJEWSKI, Wirtschaftsvölkerrecht, § 2 FN 170.

Niederlassung in ihrem Territorium zu gestatten. Erfasst werden alle Arten von Niederlassungen. Dabei wird kein Unterschied gemacht zwischen der Errichtung einer neuen Niederlassung oder dem Erwerb eines bestehenden Instituts. Gleichermassen vom Niederlassungsrecht gem. Ziffer B.5. erfasst werden sodann die Errichtung und der Erwerb einer von der Drittlandfirma rechtlich selbständigen oder rechtlich unselbständigen Niederlassung.[86]

Solange diese nicht das generelle Niederlassungsrecht gemäss Ziffer B.5. des Understandings unterlaufen und mit den übrigen Verpflichtungen des GATS vereinbar sind, können die Anforderungen, die von einem unterstellten Mitglied an die Errichtung einer solchen Niederlassung gestellt werden, vom Aufnahmemitgliedstaat aber weiterhin autonom festgelegt werden.[87] 80

Als Beispiel einer solchen Verpflichtung, mit der die Zulassungsanforderungen an die Errichtung einer Niederlassung konfligieren können, ist insbesondere die Inländerbehandlung i. S. v. Art. XVII GATS zu nennen. Dies gilt freilich nur dann, wenn sich das betreffende WTO-Mitglied für den Finanzdienstleistungssektor zur Gewährung der Inländerbehandlung verpflichtet hat.[88] 81

ee) Bindungswirkung des Understandings

Auch wenn ein WTO-Mitglied dem Understanding beigetreten ist, muss es nicht an alle Verpflichtungen des Understandings gebunden sein. Weiterhin steht es jedem Mitglied frei, Vorbehalte an den spezifischen Verpflichtungen des Understandings vorzunehmen. Daran ändert auch der Beitritt zum Understanding nichts. Dieses macht aber insofern einen Unterschied, als dessen Marktzutrittsregeln für die beigetretenen Mitglieder grundsätzlich verbindlich sind und Ausnahmen einzeln in den Länderlisten aufgeführt werden müssen. 82

Demgegenüber gelten die Marktzutrittsregeln des GATS nicht generell, sondern nur insoweit, als sich ein Mitglied in seiner Länderliste explizit zu deren 83

---

86 Vgl. Ziffer D.2. des Understandings; VON BOGDANDY/WINDSOR, S. 665 N 29; FRITZ/MOSEBACK/RAZA/SCHERRER, S. 49.

87 Ziffer B.6. des Unterstandings; VON BOGDANDY/WINDSOR, S. 656 f. N 12.

88 Vgl. auch LEROUX, JWT 2002, 436.

Einhaltung verpflichtet hat. Unabhängig von solchen spezifischen Vorbehalten in den Länderlisten bleibt aber auch dann der Prudential Carve-out gem. Art. 2 lit. a des Anhangs über Finanzdienstleistungen vorbehalten.[89]

IV. Ergebnis

84 Da es sich bei der EU um eine wirtschaftliche Integrationsgemeinschaft i. S. v. Art. V GATS handelt, sind deren Mitgliedstaaten nicht verpflichtet, Drittlandfirmen an den europarechtlichen Liberalisierungen des Dienstleistungshandels teilhaben zu lassen. Insofern können sich Schweizer Banken gegenüber der EU und ihren Mitgliedern nicht auf das Prinzip der Meistbegünstigung i. S. v. Art. II GATS berufen.

85 Wie alle WTO-Mitglieder sind auch die EU-Mitgliedstaaten berechtigt, aus aufsichtsrechtlichen Gründen (‹Prudential Carve-out›) Massnahmen zu ergreifen, die nicht mit den Pflichten und Verpflichtungen des GATS vereinbar sind. Somit lassen sich unabhängig von den Vorschriften des europäischen Rechts insbesondere Massnahmen des Anleger- und Funktionsschutzes rechtfertigen, die gegen die GATS-Verpflichtungen eines EU-Mitgliedstaats verstossen.

86 Zwar sind die EU und ihre Mitgliedstaaten dem Understanding beigetreten, was im Hinblick auf die Öffnung ihres Marktes für Finanzdienstleistungserbringer aus anderen WTO-Mitgliedern durchaus zu begrüssen ist. Nichtsdestotrotz sind die im Understanding formulierten Verpflichtungen nicht in allen EU-Mitgliedstaaten uneingeschränkt anwendbar. In jedem Einzelfall ist die Liste der spezifischen Verpflichtungen des betreffenden EU-Mitgliedstaats daraufhin zu konsultieren, ob hinsichtlich der infrage stehenden Erbringung einer Finanzdienstleistung ein Vorbehalt angebracht wurde.

87 Einen allgemeinen Marktzugang vermag also auch das GATS den Schweizer Banken nicht zu verschaffen. Immerhin sorgt das Understanding dafür, dass sich EU-Kunden grundsätzlich dann von Schweizer Banken Dienstleistungen erbringen lassen können, wenn sie sich dafür in die Schweiz begeben (‹Consumption abroad›).[90] Auch die Errichtung einer Niederlassung durch die

[89] Vgl. THOMAS/MEYER, S. 237; PITSCHAS, B.II. FN 415.

[90] Zur Consumption abroad vgl. Rz 78.

Schweizer Bank im Gebiet eines Mitgliedstaats ist aufgrund des Understandings grundsätzlich möglich, wobei diesbezüglich nur wenige Vorbehalte am Grundsatz der Inländerbehandlung angebracht wurden.[91]

§ 3 Europäisches Primärrecht

I. Begriffsbestimmung

1. Primärrecht und Sekundärrecht

Das europäische Primärrecht bezeichnet das Recht der Verträge, der allgemeinen Rechtsgrundsätze und des Gewohnheitsrechts der Union. Zu den Verträgen zählen der Vertrag über die Europäische Union (EUV), der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) und der Vertrag über die Europäische Atomgemeinschaft (EAGV). Zusammen mit dem Sekundärrecht – so wird das von den Verträgen abgeleitete, auf der Grundlage der Verträge erlassene Recht der Unionsorgane bezeichnet – bildet es das Europarecht im engeren Sinne.[92] 88

2. Grundfreiheiten

Die sog. Grundfreiheiten bilden einen wesentlichen Bestandteil des europäischen Primärrechts. Hierzu werden die Zollfreiheit (Art. 30 AEUV), die Warenverkehrsfreiheit (Art. 34 ff. AEUV), die Arbeitnehmerfreizügigkeit (Art. 345 ff. AEUV), die Niederlassungsfreiheit (Art. 49 ff. AEUV), die Dienstleistungsfreiheit (Art. 56 ff. AEUV) und die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 ff. AEUV) gezählt.[93] 89

---

91 Vgl. World Trade Organisation (WTO), European Communities and their Member States, Schedule of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 11.

92 KELLERHALS/BAUMGARTNER/TRÜTEN, S. 46 f.; FRENZ, N 1.

93 FRENZ, N 210.

3. Unmittelbare Geltung

90 Die ‹unmittelbare Geltung› des Unionsrechts betrifft die Frage nach der rechtlichen Grundlage und Tragweite der innerstaatlichen Geltung des Unionsrechts. Seit dem EuGH-Urteil Simmenthal II ist insofern klar, dass alle Normen des Unionsrechts unmittelbare Geltung entfalten, mithin keiner nationalen Umsetzungshandlungen bedürfen und von nationalen Behörden und Gerichten unmittelbar angewendet werden müssen.[94]

4. Unmittelbare Wirkung/Anwendbarkeit

91 Die ‹unmittelbare Wirkung/Anwendbarkeit› betrifft die Frage, inwiefern der Einzelne aus dem Unionsrecht unmittelbare Rechte herleiten kann. Eine Norm ist unmittelbar anwendbar, wenn sich der Unionsbürger gegenüber den Mitgliedstaaten unmittelbar darauf berufen kann. Sämtlichen Grundfreiheiten wurde die unmittelbare Wirkung zuerkannt.[95]

92 Darüber hinaus ergibt sich die unmittelbare Wirkung von den dem Sekundärrecht zuzuordnenden Verordnungen (wie bspw. der MiFIR) direkt aus dem Wortlaut von Art. 288 Abs. 2 AEUV. Durch ‹Verordnungen› (engl. ‹Regulations›) werden die Betroffenen unmittelbar berechtigt und verpflichtet. Ein behördlicher Umsetzungsakt ist nicht erforderlich. Verordnungen verdrängen entgegenstehendes nationales Recht.[96]

93 Die ebenfalls dem Sekundärrecht zuzuordnenden ‹Richtlinien› (engl. ‹Directives›; wie bspw. die MiFID II) wenden sich gemäss Art. 288 Abs. 3 AEUV nur an die Mitgliedstaaten und bedürfen grundsätzlich einer Umsetzung in nationales Recht. Sie entfalten i. d. R. keine unmittelbare Wirkung. Unter gewissen Umständen vermögen aber auch Richtlinien, unmittelbare Wirkung zu entfalten und für Private subjektive Rechte zu begründen.[97]

---

94 EuGH, Urteil vom 9.3.1978 betr. Rs. C-106/77 (Simmenthal II); ZÄCH, N 43 ff.; FRENZ, N 7 ff.

95 ZÄCH, N 54; FRENZ, N 11 ff.

96 KELLERHALS/BAUMGARTNER/TRÜTEN, S. 42; FRENZ, N 15.

97 FRENZ, N 19 ff.

Weitere Erlassformen des europäischen Sekundärrechts sind die ‹Beschlüsse› sowie die ‹Empfehlungen› und ‹Stellungnahmen›. Auch Beschlüssen kann unter bestimmten Voraussetzungen unmittelbare Wirkung zukommen. Dies ist aufgrund ihrer unverbindlichen Natur bei Empfehlungen und Stellungnahmen nicht der Fall.[98] 94

II. Die Dienstleistungsfreiheit gemäss Art. 56 ff. AEUV

1. Gegenstand

Als eine der vier Grundfreiheiten kommt der Dienstleistungsfreiheit in der EU unmittelbare Geltung und unmittelbare Wirkung zu.[99] Sie gewährleistet ihren Begünstigten die Freiheit, von irgendeinem Ort innerhalb der Union grenzüberschreitend Dienstleistungen in einem anderen Mitgliedstaat zu erbringen. Umgekehrt gewährleistet sie aber auch die Freiheit des Leistungsempfängers, in oder aus einem anderen Mitgliedstaat Dienstleistungen zu beziehen.[100] Auch Finanzdienstleistungen werden von der Dienstleistungsfreiheit erfasst.[101] 95

2. Persönlicher Anwendungsbereich

In persönlicher Hinsicht ist der Geltungsbereich der Dienstleistungsfreiheit grundsätzlich auf Staatsangehörige eines Mitgliedstaates beschränkt, die in einem Mitgliedstaat ansässig sind.[102] Ferner kommt die Dienstleistungsfreiheit 96

98 KELLERHALS/BAUMGARTNER/TRÜTEN, S. 50 f.

99 STÜNKEL, S. 63 f.; zu den Begriffen der unmittelbaren Anwendbarkeit und unmittelbaren Wirkung vgl. ZÄCH, N 41 f.; vgl. auch BERGMANN, EU-Handlexikon, S. 916.

100 SEYR, EU-Verträge, Art. 56 N 2 ff.; HOLOUBEK, EU-Kommentar, Art. 56 AEUV, N 49 ff. und N 55 ff.; ZÄCH, N 451 und N 468.

101 ZÄCH, N 482; vgl. z. B. EuGH, Urteil vom 4.12.1986 betr. Rs. 205/84 (Kommission/Deutschland) betreffend Börsentermingeschäfte.

102 Art. 56 AEUV; HOLOUBEK, EU-Kommentar, Art. 56 AEUV, N 49.

den nach den Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaates gegründeten Gesellschaften zu, die «ihren satzungsmässigen Sitz, ihre Hauptverwaltung oder ihre Hauptniederlassung innerhalb der Gemeinschaft haben».[103]

97 Natürliche Personen und rechtlich unselbständige Niederlassungen aus Drittstaaten (Zweigniederlassungen) kommen nicht in den Genuss der Dienstleistungsfreiheit.[104] Dies gilt unabhängig davon, in welcher Gestalt die Dienstleistungsfreiheit in Erscheinung tritt (aktive/passive Dienstleistungsfreiheit, Korrespondenzdienstleistung) und trotz der ‹erga omnes› wirkenden Zahlungsverkehrsfreiheit.[105]

98 In der EU domizilierten Tochtergesellschaften (rechtlich selbständige Niederlassung) von Drittlandfirmen kommt dagegen die volle Dienstleistungsfreiheit zu.[106] Dies bedeutet, dass die rechtlich selbständige Tochtergesellschaft der Schweizer Bank in jedem anderen EU-Mitgliedstaat diskriminierungsfrei, d. h. unter denselben Bedingungen wie inländische Banken, ihre Dienstleistungen erbringen darf.[107] Die Einschränkungen, die das nationale Recht für inländische Banken aufstellt, müssen aber auch bei der intraeuropäischen grenzüberschreitenden Erbringung beachtet werden.[108]

---

103 Art. 62 i. V. m. Art 55 AEUV; ZÄCH, N 479.

104 HOLOUBEK, EU-Kommentar, Art. 56 AEUV, N 61.

105 ZÄCH, N 550. Insbesondere die Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen ist regelmässig mit Kapitalbewegungen verbunden. Ihre ‹erga omnes›-Wirkung führt dazu, dass sich auch Dienstleister in der Schweiz auf die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit berufen können. Vor diesem Hintergrund kommt der Abgrenzung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit von der Dienstleistungsfreiheit grosse Bedeutung zu. Grundsätzlich ist es aber so, dass nur die eigentlichen Dienstleistungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs (Kreditvergabe, eigentlicher Zahlungsverkehr, etc.) von dieser Grundfreiheit gedeckt sind, während die diesen Tätigkeiten akzessorischen Dienstleistungen wie Beratung, Betreuung und Verwaltung der Dienstleistungsfreiheit zugerechnet werden (DAUSES S. 84 f.; ZÄCH, N 530).

106 EPINEY, Dienstleistungsverkehr, S. 9; ZÄCH, N 481; HOLOUBEK, EU-Kommentar, Art. 56 AEUV, N 53.

107 Art. 57 ABS. 3 AUEV; HERDEGEN, § 17 N 2.

108 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 184.

3. Aktive Dienstleistungsfreiheit

Zunächst einmal umfasst die Dienstleistungsfreiheit (Art. 56 AEUV) das Recht des Leistungserbringers, sich innerhalb der Union von seinem Mitgliedstaat in einen anderen zu begeben, um einem dort ansässigen Leistungsempfänger eine Dienstleistung zu erbringen (sog. ‹aktive Dienstleistungsfreiheit›).[109] 99

4. Passive Dienstleistungsfreiheit

Darüber hinaus wird auch die ‹passive Dienstleistungsfreiheit› vom Zweck des Art. 56 AEUV gedeckt. Dabei reist der Leistungsempfänger in den Mitgliedstaat des Leistungserbringers, um dort eine Dienstleistung in Anspruch zu nehmen.[110] 100

5. Korrespondenzdienstleistung

Schliesslich werden auch die Korrespondenzdienstleistungen von der Dienstleistungsfreiheit erfasst, bei denen weder der Leistungserbringer noch der Leistungsempfänger eine Landesgrenze überschreitet. Vielmehr bewegt sich nur die Dienstleistung von einem Mitgliedstaat in einen anderen. Dies ist namentlich dann der Fall, wenn Finanzinstitute ihre Dienstleistungen per Brief, Telefon, Telefax, über das Internet oder unter Zuhilfenahme anderer Telekommunikationsmittel erbringen.[111] 101

III. Die Niederlassungsfreiheit gemäss Art. 49 ff. AEUV

Gegenstand der Niederlassungsfreiheit bildet das Recht Staatsangehöriger anderer Mitgliedstaaten, sich unter den gleichen Bedingungen wie einheimische Staatsangehörige frei niederlassen zu können. Im Gegensatz zur Arbeitnehmerfreizügigkeit begründet die Niederlassungsfreiheit die Freizügigkeit von 102

---

109 SEYR, EU-Verträge, Art. 56 N 14.

110 SEYR, EU-Verträge, Art. 56 N 14.

111 HOLOUBEK, EU-Kommentar, Art. 56 AEUV, N 59; SEYR, EU-Verträge, Art. 56 N 14; ZÄCH, N 457.

gewerblich Selbständigen und freiberuflich Tätigen. Diesen gleichzusetzen sind nach dem Recht eines Mitgliedstaats gegründete Gesellschaften mit satzungsmässigem Sitz, Hauptverwaltung oder Hauptniederlassung innerhalb der Union.[112]

103 Der Begriff der Niederlassung setzt eine dauerhafte wirtschaftliche Integration in einem anderen Mitgliedstaat voraus.[113] Auch in einem Mitgliedstaat gegründete rechtlich selbständige Tochtergesellschaften einer Drittlandfirma kommen in den Genuss der unionsrechtlichen Niederlassungsfreiheit. Für ein Tätigwerden als Bank oder Finanzdienstleister sind dann allerdings die im Niederlassungsstaat anwendbaren Aufsichtsanforderungen einzuhalten.[114]

104 Organisatorische Massnahmen zur Wahrnehmung der Niederlassungsfreiheit umfassen die Gründung einer (rechtlich selbständigen) Tochtergesellschaft, die Errichtung einer (rechtlich unselbständigen) Zweigniederlassung,[115] die grenzüberschreitende Konzernverbindung durch Gründung einer Holdinggesellschaft oder eines Gemeinschaftsunternehmens sowie die kapitalmässige Beteiligung an einer Gesellschaft mit Übernahme einer Kontroll- oder Leitungsfunktion.[116]

§ 4 Der europäische Pass als Teil des Sekundärrechts

I. Überblick

105 Das Sekundärrecht ist vom Primärrecht abgeleitetes Recht. Es wird von den Organen der EU in Form von Verordnungen, Richtlinien, Entscheidungen und

---

112 Art. 54 AEUV.

113 FRENZ, N 283/287/288.

114 Vgl. ZÄCH, N 393.

115 Zu beachten sind allerdings die Konkretisierungen in Bezug auf die Errichtung von Zweigniederlassungen in zahlreichen Erlassen des europäischen Sekundärrechts (z. B. die Anzeigepflicht gemäss Art. 35 CRD IV).

116 KILIAN, N 273.

Beschlüssen erlassen und darf dem übergeordneten Primärrecht nicht widersprechen.[117]

Unter dem ‹europäischen Pass› wird eine sekundärrechtliche Konkretisierung der primärrechtlichen Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit gemäss der Art. 49 und 56 AEUV verstanden. Der europäische Pass gewährleistet, dass eine durch die zuständige Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaats erteilte Zulassung insofern extraterritoriale Wirkung entfaltet, als diese im Rahmen der grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen als auch durch die Errichtung von Zweigniederlassungen in allen anderen EU-Staaten ohne ein besonderes Anerkennungsverfahren anerkannt wird.[118] 106

Der europäische Pass ist in verschiedenen sekundärrechtlichen Erlassen vorgesehen. Im Kontext der vorliegenden Arbeit sind die MiFID II und die CRD IV[119] von Bedeutung. 107

II. Der europäische Pass gemäss CRD IV

In der EU domizilierte Kreditinstitute kommen gemäss Art. 33 CRD IV in den Genuss des europäischen Passes. Dieser besagt, dass ein Kreditinstitut die Dienstleistungen und Tätigkeiten gemäss Anhang I CRD IV, für die es im Herkunftsland von der zuständigen Behörde zugelassen und beaufsichtigt wird,[120] sowohl über eine Zweigstelle als auch im Wege der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung in allen anderen EU-Staaten erbringen darf. 108

Beabsichtigt ein Kreditinstitut erstmals in einem anderen Mitgliedstaat Dienstleistungen anzubieten und zu erbringen, hat es dies der zuständigen Aufsichtsbehörde seines Herkunftsmitgliedstaats anzuzeigen. Jene wird in der Folge die 109

---

117 STÜNKEL, S. 62; JAAG, N 2101.

118 JANOVSKY, S. 36; vgl. auch GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON, Eintrag zum Europäischen Pass, S. 1032.

119 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 (CRD IV).

120 Vgl. etwa HORN, ZBB 1994, 133.

im Rahmen des Mitteilungs- bzw. Anzeigeverfahrens erhaltenen Informationen an die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats übermitteln. Dieses Verfahren gilt unabhängig davon, ob das Kreditinstitut im anderen Mitgliedstaat grenzüberschreitend oder durch eine Zweigstelle tätig werden will.[121] Eine besondere Anerkennung im anderen EU-Staat ist nicht erforderlich.[122]

110 Zu den Dienstleistungen und Tätigkeiten gemäss Anhang I CRD IV zählen mitunter die Entgegennahme von Einlagen und sonstigen rückzahlbaren Geldern sowie sämtliche bewilligungspflichtigen Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten gemäss Anhang I Abschnitt A und B MiFID, wozu namentlich die Portfolio-Verwaltung und die Anlageberatung gehören.

111 Die primäre Regelungs- und Kontrollbefugnis über das Kreditinstitut verbleibt grundsätzlich bei der zuständigen Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaats (Herkunftslandkontrolle; Home-Country-Control).[123] Dies gilt unabhängig davon, ob die Aktivitäten des Kreditinstituts im Herkunftsland oder in einem anderen EU-Staat stattfinden.[124] Spezifische, explizit von der CRD IV statuierte Aufsichtsbefugnisse des Aufnahmemitgliedstaats stehen dem Grundsatz der Home-Country-Control indessen nicht entgegen.[125]

112 Der Anwendungsbereich des europäischen Passes ist auf die grenzüberschreitende Erbringung bzw. auf die Errichtung einer Zweigstelle beschränkt.[126] Unter einer ‹Zweigstelle› wird eine Betriebsstelle verstanden, die einen rechtlich unselbständigen Teil eines Instituts bildet und sämtliche oder nur einen Teil der Geschäfte, die mit der Tätigkeit des Instituts verbunden sind, unmittelbar betreibt.[127] Damit wird die Errichtung von rechtlich selbständigen Niederlassungen – wie namentlich Tochtergesellschaften – nicht vom europäischen Pass

---

121 Vgl. Art. 35 und 39 RL 2013/36/EU.

122 JANOVSKY, S. 36.

123 Dazu grundlegend KNOBL, Europabankrecht, S. 181 ff.; SCHNYDER, Europäisches Banken- und Versicherungsrecht, S 53.

124 Art. 49 Abs. 1 CRD IV; JANOVSKY, S. 36 f.

125 Art. 49 Abs. 1 in fine CRD IV; JANOVSKY, S. 95; KNOBL, Europabankrecht, S. 185.

126 Art. 33 CRD IV.

127 Art. 3 Abs. 1 Ziff. 16 CRD IV i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 17 CRR (Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013

sondern von der primärrechtlichen Niederlassungsfreiheit gedeckt. Die Errichtung einer Tochterbank in einem anderen Mitgliedstaat bedarf damit weiterhin einer Zulassung des Aufnahmemitgliedstaats.[128]

III. Der europäische Pass gemäss MiFID II

Für in ihrem EU-Staat zugelassene und beaufsichtigte Wertpapierfirmen ist der europäische Pass in den Art. 34 (grenzüberschreitende Erbringung) und Art. 35 (Zweigniederlassung) MiFID II verankert. Ein in einem EU-Mitgliedtaat zugelassenes Kreditinstitut bedarf keiner weiteren Zulassung, um Wertpapierdienstleistungen zu erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben zu dürfen.[129] Gegenstand der vorliegenden Untersuchung bildet der EU-Marktzugang von Schweizer Banken. Unter der Prämisse, dass die Schweizer Bank bzw. deren Tochtergesellschaft überhaupt in den Genuss des europäischen Passes kommt, richtete sich die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen und die Errichtung von Zweigstellen in einem anderen EU-Staat primär nach der CRD IV, weshalb hier auf die entsprechenden Ausführungen verwiesen wird.[130] 113

Im Rahmen des europäischen Passes sieht die MiFID II ein Verfahren analog demjenigen der CRD IV vor: Vor der erstmaligen Erbringung von Cross-border Finanzdienstleistungen bzw. der Errichtung einer Zweigniederlassung in einem anderen EU-Mitgliedstaat trifft die Wertpapierfirma eine Notifikationspflicht gegenüber der zuständigen Behörde im Herkunftsmitgliedstaat. Die im Rahmen dieser Notifikation zu übermittelnden Informationen unterscheiden sich, je nachdem, ob die Wertpapierfirma eine Zweigniederlassung 114

über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, CRR); vgl. auch KILIAN, N 733.

128 JANOVSKY, S. 44 f.; HORN, ZBB 1994, 133.

129 E. 38 MiFID II, Art. 34 Abs. 1 und Art. 35 Abs. 1 MiFID II.

130 Vgl. hierzu Rz 108 ff.

errichtet oder lediglich grenzüberschreitend tätig werden will.[131] Auch im Rahmen der MiFID II gilt der Grundsatz der Herkunftslandkontrolle.[132]

115 Diskriminierungsfreien Marktzugang gewährt auch der europäische Pass gemäss der Art. 34 f. MiFID II nur im Wege der grenzüberschreitenden Erbringung bzw. der Errichtung einer (rechtlich unselbständigen) Zweigniederlassung. Die Errichtung rechtlich selbständiger Niederlassungen bedarf weiterhin einer Zulassung im Aufnahmemitgliedstaat.

IV. Die Bedeutung des europäischen Passes für Drittlandfirmen

116 Auf Drittlandfirmen – wie namentlich die Schweizer Bank – ist der europäische Pass gemäss CRD IV/MiFID II nicht anwendbar. Die Errichtung von Zweigniederlassungen, Agenturen, Vertretungen und anderen rechtlich unselbständigen Niederlassungen durch die Schweizer Bank hat sich nach dem im betreffenden EU-Mitgliedstaat anwendbaren Recht zu richten.[133]

117 Unterhält die Schweizer Bank allerdings eine rechtlich selbständige, nach dem lokalen Recht inkorporierte und lizenzierte Niederlassung (d. h. eine Tochtergesellschaft) in einem EU-Staat, erhält auch diese den europäischen Pass und kann – unter Einhaltung des Anzeigeverfahrens – in anderen Mitgliedstaaten uneingeschränkt Zweigniederlassungen gründen oder grenzüberschreitend Finanzdienstleistungen erbringen. Bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen an die im anderen Mitgliedstaat ansässigen Kunden, hat sie allerdings die lokalen, auf die betreffende Dienstleistung anwendbaren Verhaltensvorschriften zu beachten.[134]

---

131 Art. 34 Abs. 2 und Art. 35 Abs. 2 MiFID II.

132 Zu den besonderen Aufsichtsbefugnissen des Aufnahmemitgliedstaats der Zweigniederlassung vgl. Art. 35 Abs. 8 MiFID II.

133 Vgl. WEBER/SETHE, SJZ 2014, 569.

134 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 184.

§ 5 Das Freizügigkeitsabkommen zwischen der Schweiz, der EU und deren Mitgliedstaaten

Zumindest partiell übernimmt das Freizügigkeitsabkommen (FZA)[135] zwischen der Schweiz und der EU gewisse Aspekte der Dienstleistungsfreiheit gemäss Art. 56 AEUV.[136] Allerdings enthält Art. 5 Abs. 1 FZA eine zeitliche Beschränkung der (aktiven) Dienstleistungsfreiheit auf neunzig Tage im Kalenderjahr.[137] Darüber hinaus beinhaltet das FZA weitere Einschränkungen (Bereichsausnahmen) der Dienstleistungsfreiheit. Ansonsten ist aber davon auszugehen, dass sich der sachliche Schutzbereich der Dienstleistungsfreiheit gemäss AEUV mit demjenigen des FZA decken, womit grundsätzlich die aktive und passive Dienstleistungsfreiheit als auch Korrespondenzdienstleistungen unter das Freizügigkeitsabkommen fallen.[138] 118

Für den EU-Marktzugang für Schweizer Banken erübrigt sich eine eingehendere Auseinandersetzung mit dem FZA deshalb, weil das FZA in Art. 22 Abs. 3 des Anhang I des FZA eine *Bereichsausnahme für Finanzdienstleistungen* enthält: Danach sind Finanzdienstleistungen, die im Hoheitsgebiet eines EU-Mitgliedstaats bzw. der Schweiz einer vorherigen Genehmigung unterliegen und deren Erbringer einer behördlichen Aufsicht unterstehen, vom Anwendungsbereich des Freizügigkeitsabkommens ausgenommen, vorausgesetzt, die entsprechenden Vorschriften haben zum Zeitpunkt des Inkrafttretens 119

---

135 Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits über die Freizügigkeit vom 21. Juni 1999 (in Kraft seit dem 1. Juni 2002).

136 Art. 5 FZA; EPINEY, Dienstleistungsverkehr, S. 66; WEBER, Bilaterale Verträge, N 16.

137 EPINEY, Dienstleistungsverkehr, S. 75 f.

138 EPINEY, Dienstleistungsverkehr, S. 70 ff. insb. S. 73; vgl. für teilweise abweichende Auffassungen in der Rechtsprechung die Urteile des Bundesgerichts BGE 133 V 624 E. 4.3.3 ff. und das Urteil des BGer 9C_479/2008 vom 30.12.2008, E. 6.2. sowie EuGH, Urteil vom 15.7.2010 betr. Rs. C-70/09 (Hengartner).

des Freizügigkeitsabkommens (am 1. Juni 2002) bereits bestanden (Standstill-Klausel).[139/ 140]

120 In der Schweiz als auch in der Union und den EU-Mitgliedstaaten unterstehen Banken bzw. Kreditinstitute seit geraumer Zeit einer prudenziellen Aufsicht, weshalb das FZA in Bezug auf das eigentliche Bankgeschäft und die meisten Finanzdienstleistungen nicht zur Anwendung kommt. Insofern dürfte die überwiegende Zahl der durch die Schweizer Bank angebotenen Dienstleistungen in den meisten EU-Mitgliedstaaten vom FZA ausgenommen sein.[141] Das FZA ermöglicht Schweizer Banken und Finanzdienstleistern keinen Zugang zum europäischen Markt.[142]

[139] SETHE, Rechtsangleichung, S. 351; vgl. ferner MARITZ, Dienstleistungsverkehr, S. 347 f.

[140] Zum Verhältnis zwischen Freizügigkeitsabkommen und GATS, namentlich der Frage nach der Anwendbarkeit des Meistbegünstigungsprinzips vgl. COTTIER/ PANIZZON, Sektorielle Abkommen, S. 67 f.; WEBER, Bilaterale Verträge, N 17 ff.

[141] SETHE, FS Höland, S. 351; vgl. ferner WEBER/SETHE, SJZ 2014, FN 30; EPINEY, Dienstleistungsverkehr, S. 77; MARITZ, Dienstleistungsverkehr, S. 348.

[142] SETHE, FS Höland, S. 351; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 573.

Kapitel 5: Rechtsetzung in der EU

§ 1 Einleitung

Die MiFID II und die MiFIR bilden einen Teil des europäischen Finanzmarktrechts. Um deren Bedeutung und Stellenwert richtig bewerten zu können, sind grundlegende Erläuterungen zu den wesentlichen Mechanismen und Verfahren in Bezug auf die Rechtsetzung in der EU im Bereich der europäischen Finanzmarktregulierung angezeigt. 121

Dabei geht es erstens um das vierstufige ‹Lamfalussy-(II)-Verfahren›, das bei der Rechtsetzung im europäischen Finanzmarktrecht Anwendung findet.[143] Zweitens sind dies Besonderheiten im Zusammenhang mit der ‹europäischen Kompetenzordnung›, die die Rechtsfortbildung im Rahmen europäischer Richtlinien durch den EuGH einschränken können.[144] Drittens folgen Ausführungen zur vom europäischen Gesetzgeber gewählten ‹Regulierungsstrategie›, die einen massgeblichen Einfluss auf die residualen Rechtsetzungskompetenzen der einzelnen Mitgliedstaaten hat.[145] 122

Sofern für die vorliegende Untersuchung relevant, werden diese drei Kategorien nachfolgend zunächst überblicksartig dargestellt und die erlangten Erkenntnisse im Anschluss auf die Drittlandregime der MiFID II und der MiFIR angewendet. 123

143 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 4; vgl. hierzu Rz 124 ff.

144 Zur europäischen Kompetenzordnung vgl. Rz 134 ff.

145 Zu den drei Regulierungsstrategien, die im Rahmen des europäischen Finanzmarktrechts angewendet werden, vgl. Rz 142 ff.

§ 2 Das Lamfalussy-(II)-Verfahren

I. Einleitung

124 Das Lamfalussy-Verfahren wurde geschaffen, um den Rechtsetzungsprozess in der EU transparenter zu gestalten und zu beschleunigen.[146] Mitunter sieht es den Beizug von sachverständigen Experten vor. Das Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon[147] und die Errichtung der ESMA führte sodann auch zu Anpassungen des Lamfalussy-Verfahrens, das jetzt neu die ESMA in bedeutendem Mass in den Rechtsetzungsprozess miteinbezieht.[148] Der neue Rechtsetzungsmechanismus kann daher auch als Lamfalussy-II-Verfahren bezeichnet werden.[149] Dieses ist in vier Stufen (‹Levels›) gegliedert.

II. Die Stufen des Lamfalussy-(II)-Verfahrens

1. Level 1

125 Auf der ersten Stufe (‹Level 1›) werden im Zuge des europäischen Gesetzgebungsverfahrens ‹Rahmenrechtsakte› geschaffen. Die zugrundeliegende Idee war es, auf Stufe der Rahmenrechtsakte lediglich generalklauselartige Regelungen zu erlassen sowie Art und Umfang der Durchführungsmassnahmen festzulegen, die die Rahmenrechtsakte auf Stufe 2 konkretisieren sollten. Es ist also durchaus vorgesehen, dass Rahmenrechtsakte teilweise unbestimmt bleiben und für die erforderlichen Konkretisierungen auf die Level-2-Massnahmen verweisen. In praxi können aber bereits die Rahmenrechtsakte mitunter konkrete Regelungen enthalten.[150]

---

146 RÖTTING/LANG, EuZW 2012, 8.

147 Der Vertrag von Lissabon trat am 1.12.2009 in Kraft und reformierte den Vertrag über die Europäische Union und den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft «http://www.europarl.de/de/europa_und_sie/europa_vorstellung/vertrag_lissabon.html» (zuletzt besucht am 23.2.2018).

148 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 4 f.

149 LUTTER/BAYER/SCHMIDT, S. 252.

150 RÖTTING/LANG, EuZW 2012, 8; WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 8 f.

Sowohl bei der MiFID I als auch bei der MiFID II und MiFIR als deren Nachfolgeregulierungen handelt es sich um Rahmenrechtsakte auf Level 1 des Lamfalussy-Verfahrens.[151] 126

2. Level 2

Bereits nach dem ‹alten› Lamfalussy-Verfahren wurden auf Level 2 von der Kommission – ohne Beteiligung von Rat oder Parlament – ‹Durchführungsrechtsakte› erlassen, die die Rahmenrechtsakte konkretisierten und mitunter einen hohen Detaillierungsgrad aufwiesen.[152] 127

Im Rahmen des Lamfalussy-II-Verfahrens wurde die Rechtsetzung auf Level 2 um einiges komplizierter, was namentlich mit der vielgestaltigen Mitwirkung der ESMA zu tun hat: Von den ‹delegierten Rechtsakten› und den ‹Durchführungsrechtsakten› gemäss Art. 290 und 291 AEUV, bei denen die Kommission federführend ist, sind die ‹technischen Regulierungsstandards›[153] und die ‹technischen Durchführungsstandards›[154] zu unterscheiden, die unter der Federführung der ESMA entstehen. Alle vier Erlassformen auf Level 2 sind verbindlich, können aber nur bei Vorliegen einer ausdrücklichen Kompetenzerteilung auf Level 1 erlassen werden.[155] 128

Für die nachfolgenden Ausführungen ist indessen lediglich die primärrechtlich neu geschaffene Unterscheidung zwischen den sog. delegierten Rechtsakten gemäss Art. 290 AEUV und den sog. Durchführungsrechtsakten gemäss Art. 291 AEUV von Interesse. Letztere waren bereits im Rahmen des ‹alten› Lamfalussy-Verfahrens bekannt. Dagegen wurde der Kommission mit den delegierten Rechtsakten ein quasi-legislatives Rechtsetzungsinstrument an die Hand gegeben.[156] 129

---

151 Vgl. LUTTER/BAYER/SCHMIDT, S. 253.

152 Vgl. etwa die Durchführungsrichtlinie zur MiFID I (RL 2006/73/EG).

153 Art. 290 AEUV i. V. m. Art. 10 ESMA-VO.

154 Art. 291 AEUV i. V. m. Art. 105 ESMA-VO.

155 RÖTTING/LANG, EuZW 2012, 10; LUTTER/BAYER/SCHMIDT, S. 253.

156 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 12 f.

130 Im Rahmen des Erlasses von delegierten Rechtsakten verfügt die Kommission in der Praxis über einen nicht unerheblichen legislativen Spielraum; dies, obwohl Art. 290 AEUV eigentlich nur zum Erlass konkretisierender und ergänzender Rechtsakte berechtigt. Art. 290 AEUV bildet keine Grundlage für die Änderung wesentlicher Vorschriften des zugrundeliegenden Rahmenrechtsaktes.[157]

131 Den delegierten Rechtsakten gewissermassen hierarchisch untergeordnet sind sodann die sog. Durchführungsrechtsakte gemäss Art. 291 AEUV, die lediglich die Anwendung des Rechts genauer ausgestalten sollen, was im Wesentlichen den Erlass von Verfahrensvorschriften betrifft.[158]

3. Level 3

132 In den nicht durch Level-2-Massnahmen abgedeckten Bereichen können die europäischen Finanzaufsichtsbehörden (European Supervisory-Authorities; ESA) – namentlich die ESMA – ‹Leitlinien› (engl. ‹Guidelines›) und ‹Empfehlungen› (engl. ‹Recommendations›) erlassen, die allerdings rechtlich nicht verbindlich sind und den nationalen Behörden und den Marktteilnehmern in der Praxis als bedeutsame Auslegungshilfen dienen.[159] Leitlinien und Empfeh-

---

157 FABRICIUS, S. 23 ff.

158 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 15.

159 Trotz ihrer grundsätzlichen rechtlichen Unverbindlichkeit vermögen die Erlasse auf Level 3 u. U. dennoch eine mittelbare Rechtswirkung zu entfalten (WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 22 und § 11 N 63 sowie VEIL, EU-Kapitalmarktrecht, § 5 N 39; vgl. zum Ganzen FRANK, S. 121–191). So kann die Nichtbeachtung etwa im zivilrechtlichen Schadenersatzverfahren den Verschuldensnachweis erleichtern (für die deutsche Lehre vgl. etwa HUPKA, WM 2009, 1355 ff.; MÖLLERS, NZG 2010, 286; SPINDLER/HUPKA, S. 132 ff.). Ferner erzeugt die Nichtbeachtung von Level-3-Erlassen deshalb eine gewisse Prangerwirkung, weil sie von den European Supervisory Authorities (ESA; die ESA setzen sich zusammen aus der European Banking Authority (EBA), der European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) und der European Securities and Markets Authority (ESMA)) zu veröffentlichen ist (Art. 16 Abs. 3 UAbs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010; Art. 16 Abs. 3 UAbs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010; Art. 16 Abs. 3 UAbs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010; LEHMANN/MANGER-NESTLER, ZBB 2011, 12 f.; MICHEL, DÖV 2011, 732). Schliesslich können

lungen sollen dazu beitragen, dass das Unionsrecht in den Mitgliedstaaten einheitlich und kohärent angewendet wird (‹Level-Playing-Field›).[160] Trotz ihrer rechtlichen Unverbindlichkeit kommt insbesondere den Guidelines der ESMA gesetzesähnliche Bedeutung zu, was vornehmlich im Rahmen der jüngst abgeschlossenen MiFID II/MiFIR-Umsetzungsprojekte in der Praxis bestätigt wird.[161]

4. Level 4

Auf der vierten und letzten Stufe des Lamfalussy-II-Verfahrens wird die Durchsetzung der finanzmarktrechtlichen Regelungen in den Mitgliedstaaten evaluiert. Zuständig hierfür sind die ESMA und die Kommission. Letztere kann im Verdachtsfall ein ‹Vertragsverletzungsverfahren› gegen einen Mitgliedstaat einleiten, wenn sie diesen verdächtigt, Unionsrecht zu verletzen.[162] 133

§ 3 Die europäische Kompetenzordnung

I. Einleitung

Die europäische Kompetenzordnung bestimmt, in welchen Bereichen die Union zum Erlass von für die Mitgliedstaaten rechtlich bindenden europäischen Rechtsakten berechtigt ist. Ferner gibt sie Auskunft darüber, in welchem Verhältnis europäische Erlasse zum nationalen Recht der Mitgliedstaaten stehen. 134

Empfehlungen dann eine rechtliche Vorwirkung entfalten, wenn sie Teil des sog. Drei-Stufen-Mechanismus sind, der die zuständige ESA im äussersten Fall zum Erlass von verbindlichen Beschlüssen befugt (E. 29 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010; E. 28 der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010; E. 29 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010; LEHMANN/MANGER-NESTLER, ZBB 2011, 13).

160 RÖTTING/LANG, EuZW 2012, 10; WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 21.

161 Vgl. bspw. die ESMA Guidelines, Transaction reporting, order record keeping and click synchronisation under MiFID II, 10 October 2016 (ESMA/2016/1452) corrected on 07/08/2017.

162 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 23; RÖTTING/LANG, EuZW 2012, 14.

II. Das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung

135 Sekundärrechtliche Erlasse[163] enthalten Regelungen für einen oder mehrere Sachverhalte, deren unionsweite Normierung als erforderlich erachtet wird.[164] Da die Union selbst nicht über originäre Souveränität verfügt, ist sie nur dort zur Rechtsetzung berechtigt, wo ihr die Mitgliedstaaten die dafür erforderlichen Kompetenzen abgetreten haben (Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung; Art. 5 Abs. 1 und 2 EUV).[165]

III. Ausschliessliche und geteilte Unionskompetenzen

136 Zu unterscheiden ist sodann, ob die Union über eine ‹ausschliessliche› oder eine ‹geteilte› Kompetenz zum Erlass von Rechtsakten verfügt (Art. 2 Abs. 1 und 2 sowie Art. 3 und Art. 4 AEUV).[166] Die meisten Zuständigkeiten der EU sind den geteilten Kompetenzen zuzuordnen;[167] sie beschlagen mitunter auch Erlasse, die die Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit regeln und konkretisieren, wie etwa die MiFID II und die MiFIR.[168]

137 Ist die Erlasskompetenz der Union eine geteilte, dürfen die Mitgliedstaaten solange selbst gesetzgeberisch tätig sein, bis die Union von ihrer Kompetenz Gebrauch macht.[169] Dabei beachtet sie das ‹Subsidiaritätsprinzip›.[170] Schliesslich verpflichtet das ‹Prinzip der Verhältnismässigkeit› die EU, im Rahmen

---

163 Zum Begriff des Sekundärrechts vgl. Rz 88.

164 Vgl. PFEIFER, S. 39 ff.

165 LIENBACHER, EU-Kommentar, Art. 5 EUV N 6 ff.; PFEIFER, S. 41; EPINEY/MOSTERS/RIEDER, Europarecht I, S. 57.

166 PELKA, EU-Kommentar, Art. 2 AEUV N 8 ff. und N 13 ff.; EPINEY/MOSTERS/RIEDER, Europarecht I, S. 65 f.

167 PELKA, EU-Kommentar, Art. 2 AEUV N 13.

168 Für einen nicht abschliessenden Katalog der geteilten Kompetenzen vgl. PELKA, EU-Kommentar, Art. 4 AEUV N 5 ff.

169 Vgl. EPINEY/MOSTERS/RIEDER, Europarecht I, S. 65; PELKA, EU-Kommentar, Art. 2 AEUV N 14.

170 Das Subsidiaritätsprinzip besagt, dass die Union nur rechtsetzend tätig werden darf, wenn die Ziele der EU auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht in ausreichendem Masse erreicht und wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen auf Unionsebene besser erreicht werden können (Art. 5 Abs. 3 EUV, LIENBACHER, EU-Kommentar,

ihrer Rechtsetzungskompetenz keine Massnahmen zu ergreifen, die über das hinausgehen, was zur Erreichung der angestrebten Ziele erforderlich ist.[171] Im Bereich der geteilten Kompetenzen verfügen die Mitgliedstaaten folglich über eine residuale Rechtsetzungskompetenz.[172] Im Zweifelsfall ist von der Vermutung auszugehen, dass die Mitgliedstaaten zur Rechtsetzung zuständig sind.[173]

IV. Rechtsetzungskompetenz und MiFID II

Basierend auf der europäischen Kompetenzordnung und unter Anwendung der Prinzipien der beschränkten Einzelermächtigung,[174] der Subsidiarität[175] und der Verhältnismässigkeit[176] ist auch das europäische Finanzmarktrecht sekundärrechtlich lediglich sektoriell durchdrungen, womit es demzufolge keinen umfassenden Regelungsanspruch hat: Was nicht Gegenstand eines europäischen Rechtsakts ist, verbleibt – bei geteilten Rechtsetzungskompetenzen – in der Regulierungskompetenz der Mitgliedstaaten. 138

Als Grundsatz gilt, dass weisse Flecken auf der Regulierungskarte der EU keine Lücken in der europäischen Finanzmarktarchitektur, sondern lediglich (allenfalls nicht ausgeschöpfte) Regulierungskompetenzen der Mitgliedstaaten sind. Kann einem bestimmten Sachverhalt auch durch Auslegung der MiFID II nicht adäquat begegnet werden, ist an erster Stelle das nationale Recht des jeweiligen Mitgliedstaats zu konsultieren. 139

Dieser Grundsatz erfährt durch Art. 41 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II eine explizite sekundärrechtliche Bestätigung: 140

> «Die Mitgliedstaaten sehen keine zusätzlichen Anforderungen an die Errichtung und den Betrieb einer Zweigniederlassung *in den von dieser Richtlinie erfassten Bereichen vor* [Hervorhebung durch d. Verf.]».

Art. 5 EUV N 15; PFEIFER, S. 49 f.; EPINEY/MOSTERS/RIEDER, Europarecht I, S. 62).

171 LIENBACHER, EU-Kommentar, Art. 5 EUV N 35 f.; PFEIFER, S. 58.

172 Vgl. BAST, Grabitz/Hilf/Nettesheim, Art. 5 EUV N 6; DOBLER, S. 534.

173 DOBLER, S. 534.

174 Zum Begriff der beschränkten Einzelermächtigung vgl. Rz 135.

175 Zum Subsidiaritätsprinzip vgl. Rz 137.

176 Zum Verhältnismässigkeitsprinzip vgl. Rz 137.

141 Für Regelungsbereiche, die auch durch Auslegung nicht mehr vom Anwendungsbereich der Richtlinie (MiFID II) erfasst werden, bleiben die Mitgliedstaaten aber weiterhin kompetent, autonomes, flankierendes Recht zu erlassen. Indessen ist davon auszugehen, dass die Begriffe ‹Errichtung› und ‹Betrieb› weit auszulegen sind, was den regulatorischen Spielraum der Mitgliedstaaten bei der Umsetzung des Drittlandregimes gemäss Art. 39 ff. MiFID II in engen Grenzen halten dürfte.

§ 4 Regulierungsstrategien

I. Gegenstand

142 Die durch den europäischen Gesetzgeber gewählte Regulierungsstrategie hat mitunter einen Einfluss darauf, ob bzw. inwiefern die Mitgliedstaaten (bedingt) zur Regelung von Sachverhalten berechtigt sind, die bereits auf Unionsebene Gegenstand einer sekundärrechtlichen Normierung bilden. Diese Frage ist indessen klar von den in Kapitel 5:§ 3 (europäische Kompetenzordnung) beschriebenen Konstellationen zu unterscheiden, in denen die Mitgliedstaaten im Rahmen einer geteilten Kompetenz in denjenigen Bereichen, die (noch) nicht durch einen sekundärrechtlichen Erlass normiert werden, weiterhin zur autonomen Rechtsetzung befugt sind. Vielmehr geht es vorliegend darum, ob der europäische Gesetzgeber eine Sachmaterie in Form einer Vollharmonisierung, Mindestharmonisierung oder Maximalharmonisierung erlassen hat.

II. Die einzelnen Regulierungsstrategien

1. Vollharmonisierung

143 Im Rahmen der ‹Vollharmonisierung› wird eine Regelungsmaterie unionsweit abschliessend normiert. Den Mitgliedstaaten ist es nicht erlaubt, im Anwendungsbereich des sekundärrechtlichen Erlasses (Richtlinie oder Verordnung)

strengere oder weniger strenge Regelungen zu erlassen.[177] Ziel der Vollharmonisierung ist die sektorale Angleichung der entsprechenden nationalen Normen der Mitgliedstaaten.[178] In der Regel nehmen EU-Verordnungen eine Vollharmonisierung der Regelungsmaterie vor. Dagegen kann bei Richtlinien (engl. Directives) keine Tendenz zugunsten einer bestimmten Regulierungsstrategie festgestellt werden.[179]

2. Mindestharmonisierung

Um eine ‹Mindestharmonisierung› handelt es sich dagegen, wenn der sekundärrechtliche Erlass – i. d. R. handelt es sich um eine Richtlinie – lediglich einen Mindeststandard aufstellt, der von den Mitgliedstaaten zwar nicht unter-, aber überschritten werden darf.[180] Damit ist ein sog. mitgliedstaatliches Gold-Plating im direkten Anwendungsbereich des sekundärrechtlichen Erlasses zulässig.[181] 144

3. Maximalharmonisierung

Schliesslich besteht auch die Möglichkeit, dass die EU einen Sachverhalt maximalharmonisiert. Der Begriff der ‹Maximalharmonisierung› wird zuweilen synonym zur Vollharmonisierung verwendet; tatsächlich unterscheiden sich diese beiden Regulierungsstrategien aber voneinander.[182] Vom Prinzip der Maximalharmonisierung werden grenzüberschreitende Sachverhalte erfasst, in deren Rahmen es dem Aufnahmemitgliedstaat untersagt ist, strengere nati- 145

---

177 GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 2 f.; WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 29; HERRNFELD, EU-Kommentar, Art. 114 N 87.

178 DREHER/LANGE, VersR 2011, 826; GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 3.

179 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 30; GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 3.

180 MITTWOCH, S. 25; GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 3; WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 29.

181 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 FN 56 und N 42; zu den Grenzen des Gold Plating vgl. BURMEISTER/STAEBE, EuR 2009, 444 ff.

182 GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 3.

onale Regelungen zu erlassen. Dagegen sind weniger weitgehende Regelungen der grenzüberschreitenden Aktivität im nationalen Recht zulässig.[183] Damit beschränkt eine maximalharmonisierte Regelung in einem sekundärrechtlichen Erlass den Regulierungsspielraum nur gegen oben, nicht aber gegen unten.[184]

4. Bestimmung der Regulierungsstrategie

146 Welcher Regulierungsansatz im Einzelfall verfolgt wurde, ist durch Auslegung des sekundärrechtlichen Erlasses zu bestimmen. Massgebend ist der Wille des europäischen Gesetzgebers. Beantwortet der Wortlaut des Rechtsaktes die Frage nach dem Regulierungsansatz nicht ausdrücklich, ist vorderhand auf die Erwägungsgründe abzustellen.[185] Im Allgemeinen ist in jüngerer Zeit eine Tendenz in Richtung Vollharmonisierung festzustellen.[186]

147 So war in Bezug auf die MiFID I eine allgemeine Tendenz zur Vollharmonisierung auszumachen.[187] Dasselbe gilt als EU-Verordnung jedenfalls auch für die MiFIR.[188] Indiz dafür, dass mit dem Rechtsakt eine Vollharmonisierung angestrebt wird, bildet bspw. das Ziel der Verhinderung von Regulierungsarbitrage.[189] Teilweise wird auch vertreten, dass das Ziel der Stärkung des Anlegervertrauens und der Schutz der Integrität der Finanzmärkte auf eine Vollharmonisierung hindeuten.[190] Soweit der Rechtsakt keine ausdrücklichen

---

183 Vgl. MÖLLERS, Vollharmonisierung, S. 249 f.; GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 3 f.

184 DREHER/LANGE, VersR 2011, 826.

185 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 31; GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 4.

186 GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 1 und S. 11; WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 38.

187 FUCHS, Kommentar WpHG, § 31 N 18; ROTHENHÖFER, Schwark/Zimmer, § 31 WpHG N 16; MÖLLERS, WM 2008, 96; MÜLBERT, WM 2007, 1157, der von einer Maximalharmonisierung spricht.

188 GRUBER, ZFR-Jahrestagung 2011, S. 1 f.; vgl. auch WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 38.

189 VEIL/KOCH, WM 2011, 2298.

190 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 30; vgl. auch die Schlussanträge der Generalanwältin Kokott vom 10.9.2009 betr. die Rs. C-45/08 (Spector), N 82 ff. (abrufbar unter «http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62008CC0045&lang1=

Aussagen dazu macht, kann i. d. R. nicht für den gesamten Rechtsakt, sondern nur für einzelne Regelungsbereiche bestimmt werden, welcher Regulierungsansatz verfolgt wurde.[191]

5. Fazit

Abhängig davon, welche Regulierungsstrategie der europäische Gesetzgeber gewählt hat, können die Mitgliedstaaten trotz Vorrang des EU-Rechts (begrenzte Einzelermächtigung) im Anwendungsbereich des europäischen Rechtsakts rechtsetzend tätig werden. Dies ist etwa bei der Mindestharmonisierung oder der Maximalharmonisierung der Fall. 148

Lediglich im Rahmen der Vollharmonisierung dürfen die Mitgliedstaaten im Anwendungsbereich der sekundärrechtlichen Vorgaben keine legislatorischen Modifikationen vornehmen. Insofern sollte auch das Verhältnismässigkeitsprinzip gemäss Art. 5 Abs. 4 EUV einen Einfluss darauf haben, welche Regulierungsstrategie zur Anwendung gebracht wird. 149

III. In Art. 46 ff. MiFIR verfolgte Regulierungsstrategie

Das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR ermöglicht der Drittlandfirma die grenzüberschreitende Bedienung von geeigneten Gegenparteien und per se professionellen Kunden in der gesamten Union, ohne dazu eine physische Präsenz in der EU errichten zu müssen. Voraussetzung für diesen grenzüberschreitenden Marktzugang ist die Eintragung im Register der ESMA. Diese ist unter anderem vom Vorliegen eines Gleichwertigkeitsbeschlusses der Kommission abhängig.[192] 150

---

de&type=TXT&ancre=»; zuletzt besucht am 15.7.2018), a. M. wohl GERNER-BEUERLE, CMLJ 2012, 330.

191 KLÖHN, WM 2010, 1879; Schlussanträge der Generalanwältin Kokott vom 10.9.2009 betr. die Rs. C-45/08 (Spector), N 75 (abrufbar unter «http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62008CC0045&lang1=de&type=TXT&ancre=»; zuletzt besucht am 15.7.2018); a. M. GERNER-BEUERLE, CMLJ 2012, 330.

192 Art. 46 Abs. 1 i. V. m. Art. 47 Abs. 1 MiFIR; vgl. ferner Rz 197 ff.

151 Als EU-Verordnung hat die MiFIR unmittelbare Geltung und ist unmittelbar anwendbar.[193] Bereits der Umstand, dass es sich bei der MiFIR um eine Verordnung i. S. v. Art. 288 Abs. 2 AEUV handelt, deutet darauf hin, dass es sich beim Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR um eine vollharmonisierte Regelung handelt. Ferner ergibt sich aus Erwägungsgrund 41 MiFIR, der auf die Erforderlichkeit eines gemeinsamen Rechtsrahmens auf Unionsebene und die Harmonisierung des fragmentierten Rechtsrahmens hinweist, dass es sich bei Art. 46 ff. MiFIR um eine vollharmonisierte Drittlandregelung handeln dürfte.[194] In dieselbe Richtung deuten auch die Anliegen, Drittlandfirmen im Hinblick auf den EU-Marktzugang gleich zu behandeln sowie die Gewährleistung eines vergleichbaren Schutzniveaus für Kunden in der Union.[195] Insofern ist davon auszugehen, dass die Mitgliedstaaten im Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 ff. MiFIR grundsätzlich über keinen Normierungsspielraum verfügen.

152 Der Anwendungsbereich des MiFIR-Drittlandregimes ist indessen auf ESMA-registrierte Drittlandfirmen beschränkt, die grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten an geeignete Gegenparteien und per se professionelle Kunden erbringen.[196] Ob darüber hinaus auch Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II zwingend vom an sich vollharmonisierten Anwendungsbereich des Art. 46 MiFIR erfasst werden, wird aus dem Wortlaut («mit oder ohne Nebendienstleistungen») nicht abschliessend klar. In Deutschland wird die Auffassung vertreten, dass Nebendienstleistungen wie namentlich die Depotverwahrung nicht zwingend in den vollharmonisierten Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR fallen.[197]

153 Nicht vom Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 ff. MiFIR erfasst werden Bank- und Finanzdienstleistungen, die keine Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten oder allenfalls Nebendienstleistungen sind.

---

193 Zu den Begriffen der unmittelbaren Geltung und der unmittelbaren Anwendbarkeit vgl. Rz 90 und Rz 91 ff.

194 E. 41 Satz 3 und 4 MiFIR.

195 E. 41 Satz 4 in fine MiFIR.

196 Zu den Begriffen der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten vgl. Anhang I Abschnitt A MiFID II.

197 Für eine eingehende Auseinandersetzung vgl. Rz 125 f.

Dies betrifft vorderhand das Einlagengeschäft. Nicht erfasst vom MiFIR-Regime wird auch die Dienstleistungserbringung an Kleinanleger und hochgestufte professionelle Kunden. Ebenfalls nicht vom MiFIR-Regime erfasst werden jegliche Marktzugangsvarianten, die auf der Errichtung einer physischen Präsenz durch die Drittlandfirma im EU-Mitgliedstaat beruhen.[198]

IV. In Art. 39 ff. MiFID II verfolgte Regulierungsstrategie

Art. 39 ff. MiFID II stellt den Mitgliedstaaten ein Drittlandregime zur Verfügung, dessen Umsetzung allerdings fakultativ ist.[199] Voraussetzungen für den im Rahmen von Art. 39 ff. MiFID II zur Verfügung gestellten Marktzugang sind die Errichtung einer Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma und eine Zulassung durch die zuständige Behörde im jeweiligen Mitgliedstaat.[200] Diese kann nur erteilt werden, wenn die Voraussetzungen gemäss Art. 39 Abs. 2 lit. a–f MiFID II erfüllt sind. Damit begrenzen die Anforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II die Rechtsetzungskompetenz der Mitgliedstaaten gegen unten; eine Maximalharmonisierung liegt folglich nicht vor. 154

In Bezug auf die «Errichtung und den Betrieb» der Zweigniederlassung ist es den Mitgliedstaaten sodann untersagt, in den von der MiFID II erfassten Bereichen «zusätzliche Anforderungen» zu erlassen.[201] Dies bedeutet einerseits, dass die Mitgliedstaaten in den nicht von der MiFID II erfassten Bereichen weiterhin zur autonomen Rechtsetzung berechtigt sind.[202] Andererseits hat dies zur Folge, dass das Drittlandregime gemäss der Art. 39 ff. MiFID II im Hinblick auf «die Errichtung und den Betrieb» eine Vollharmonisierung statuiert, von der durch die Mitgliedstaaten weder nach oben (Art. 41 Abs. 2 155

198 Zum Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR vgl. Rz 170 ff.

199 Zum fakultativen Charakter des Drittlandregimes gem. MiFID II vgl. Rz 866 ff.

200 Art. 39 Abs. 2 MiFID II.

201 Art. 41 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II.

202 Dies ergibt sich indessen schon aus der geteilten Rechtsetzungskompetenz, der begrenzten Einzelermächtigung und dem Subsidiaritätsprinzip; vgl. dazu Rz 134 ff.

UAbs. 2 MiFID II) noch nach unten (Art. 39 Abs. 2 und Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II) abgewichen werden kann.

156 Indessen stellt sich sodann unvermittelt die Frage, welche MiFID-II-Normen *der Errichtung und dem Betrieb* der Zweigniederlassung zuzurechnen sind. Da diese Begrifflichkeiten nach der hier vertretenen Auffassung weit auszulegen sind, umfassen sie einen Grossteil der im Hinblick auf den Marktzugang regulatorisch relevanten Bereiche. So werden einerseits die Anforderungen an das Anfangskapital und den Anschluss an ein Anlegerentschädigungssystem, andererseits sämtliche von der Zweigniederlassung einzuhaltenden Organisations- und Verhaltensregeln erfasst.[203] Im Allgemeinen kann davon ausgegangen werden, dass alle wesentlichen Bereiche der sog. Conduct Regulation (Markt- und Organisationsregulierung), nicht aber der sog. Prudential Regulation (Solvenzregulierung) – namentlich nicht die Kapitalanforderungen[204] – erfasst werden.[205] Diese Auffassung scheint auch durch die im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführte Umfrage bestätigt zu werden.[206]

[203] Art. 39 Abs. 2 lit. c und f sowie Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II.

[204] Ausgenommen sind freilich die Anforderungen, die Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II an das Anfangskapital der Zweigniederlassung stellt.

[205] Zur Unterscheidung der Aufsichtsmodelle vgl. WYMEERSCH, EBOR 2007, 242 ff.; sowie für das ‹Eindeutschen› der Begriffe WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 2.

[206] Vgl. Q86 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang, die mit Blick auf die Kapitalanforderungen, die an die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II gestellt werden, ein recht heterogenes Bild zeichnet. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

2. Teil
Aktive Erbringung

Kapitel 6: Überblick

§ 1 Einleitung

Will die Drittlandfirma – bspw. die Schweizer Bank – aktiven Zugang zum Markt der Europäischen Union bzw. zu den Märkten einzelner Mitgliedstaaten erhalten, ist grundsätzlich zwischen dem Marktzugang im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz und dem grenzüberschreitenden Marktzugang zu unterscheiden:[207] 157

Entscheidet sich die Drittlandfirma für die Errichtung einer physischen Präsenz in einem EU-Mitgliedstaat muss sie ferner entscheiden, ob ein rechtlich selbständiges, wirtschaftlich aber von der Drittlandfirma beherrschtes Tochterinstitut oder eine rechtlich unselbständige Zweigniederlassung errichtet werden soll. Beide Marktzugangsvarianten können ihre spezifischen Vor- und Nachteile haben.[208] 158

Entscheidet sie sich gegen die Errichtung einer physischen Präsenz in der Union, stehen ihr u. U. auch Marktzugangsregime zur Verfügung, die es ihr erlauben, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend aus dem Drittland heraus in die Union bzw. in einzelne EU-Mitgliedstaaten hinein zu erbringen. 159

Bis anhin lag die Zuständigkeit für die Normierung des Marktzugangs aus Drittländern noch ausschliesslich bei den EU-Mitgliedstaaten.[209] Mit dem Inkrafttreten von MiFID II und MiFIR hat sich dies insofern geändert, als Art. 39 ff. MiFID II ein (fakultatives) Marktzugangsregime zur Verfügung stellt, das auf der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung beruht. Ferner enthält Art. 46 ff. MiFIR eine Marktzugangsregelung, die der Drittlandfirma – unter dem Vorbehalt, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen im Drittland als gleichwertig anerkannt wird – mittels Registrierung grenzüberschreitenden aktiven Zugang zum Unionsmarkt verschafft. Die An- 160

---

207 Zum aktiven Marktzugang bzw. zum Begriff der aktiven Dienstleistungserbringung vgl. Rz 46 f.

208 Vgl. hierzu Rz 1156 ff.

209 MiFID II FAQ, Nr. 22; HOOPS, ZBB 2016, 47; KÖPFER, S. 264.

wendungsbereiche dieser beiden unionsrechtlich harmonisierten Marktzugangsregelungen unterscheiden sich – namentlich in ihrem persönlichen Anwendungsbereich – aber erheblich voneinander.

§ 2 Aufbau des zweiten Teils

161 Der zweite Teil der vorliegenden Untersuchung befasst sich mit dem aktiven Zugang der Drittlandfirma – z. B. der Schweizer Bank – zum Markt der EU bzw. zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten. Ausgangspunkt der Untersuchung bildet das in Art. 46 ff. MiFIR ins Unionsrecht eingeführte Drittlandregime.[210] Dieses kann die Drittlandfirma zum grenzüberschreitenden Erbringen von Wertpapierdienstleistungen und zum Ausüben von Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen an in der EU ansässige per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien berechtigen und beruht auf der Anerkennung der Äquivalenz des Drittlandrechts.

162 Zweitens hat Kapitel 8 die Frage zum Thema, ob der schweizerische Rechts- und Aufsichtsrahmen unter dem künftigen Regime von FIDLEG und FINIG demjenigen der EU als gleichwertig anerkannt werden kann. Insbesondere im Bereich der Verhaltenspflichten beschränkt sich diese Prüfung auf einige ausgewählte, wenngleich zentrale Regulierungsbereiche.

163 Sodann geht es in Kapitel 9 um das ebenfalls neue Drittlandregime gem. Art. 39 ff. MiFID II, das für Drittlandfirmen einen Marktzugang im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung in der EU vorsieht. Dieses unionsrechtlich harmonisierte Drittlandregime ist nicht zwingend und muss von den Mitgliedstaaten nicht umgesetzt werden. Entscheidet sich ein Mitgliedstaat aber für dessen Umsetzung, bestimmt die MiFID II, welche Anforderungen die Mitgliedstaaten an die Errichtung und Zulassung dieser Zweigniederlassung stellen müssen.

164 Schliesslich werden die beiden neuen Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR und Art. 39 ff. MiFID II in Kapitel 10 in den regulatorischen Gesamtkontext

[210] Vgl. hierzu Rz 165 ff.

eingebettet. Es wird aufgezeigt, ob bzw. inwiefern die beiden neuen, unionsrechtlich normierten Marktzugangsregime einen Einfluss auf die bereits bis anhin bestehenden, grundsätzlich mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Marktzugangsregelungen haben. Voraussetzung hierfür ist, dass die Marktzugangsvarianten des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts, die bereits vor dem Inkrafttreten von MiFID II und MiFIR bestanden, überblicksartig dargestellt werden. Unterschieden wird auch hier zwischen Drittlandregelungen, die auf der Errichtung einer physischen Präsenz in der Union beruhen und solchen, die es der Schweizer Bank erlauben, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend in die Union hinein zu erbringen. Indem die neuen Marktzugangsregelungen in den Nimbus der vorbestehenden Marktzugangsregelungen eingebettet werden, können generell-abstrakte Aussagen dazu gemacht werden, inwiefern die neuen Drittlandregelungen gemäss MiFID II und MiFIR den Zugang der Drittlandfirma zum europäischen Markt zu beeinflussen vermögen.[211] Zuletzt wird am Beispiel Deutschlands aufgezeigt, wie MiFID II und MiFIR den Marktzugang der Schweizer Bank zum deutschen Markt, verglichen mit dem Status quo ante, beeinflusst bzw. verändert haben.[212]

[211] Vgl. Rz 1254 ff.

[212] Vgl. Rz 1266 ff.

Kapitel 7: Das Marktzugangsregime der MiFIR – grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien

§ 1 Einleitung

Genügt es einem Finanzdienstleister aus einem Drittland (bspw. der Schweiz), seine Finanzdienstleistungen nur per se professionellen Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt I MiFID II und geeigneten Gegenparteien i. S. v. Art. 30 MiFID II in der EU anzubieten, ist dies seit dem 3. Januar 2018 gem. Art. 46 Abs. 1 MiFIR ohne die Errichtung einer Zweigniederlassung in der EU möglich. Gemeint ist die grenzüberschreitende aktive Erbringung ohne die Vermittlung durch eine eigene Niederlassung[213] bzw. durch einen nicht der Drittlandfirma zugehörigen Dritten (Beibringer, Anbahnungsinstitut o. dgl.). 165

Um Marktzugang nach Art. 46 ff. MiFIR zu erhalten, muss die Drittlandfirma im Register der ESMA eingetragen sein,[214] wobei die MiFIR strenge Anforderungen an diese Registrierung stellt. Als grösste Hürde erweist sich dabei das Äquivalenzerfordernis gem. Art. 47 MiFIR: Ein Äquivalenzbeschluss kann nur ergehen, wenn durch die Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen des Drittlands sichergestellt ist, dass für die im Drittland zugelassenen Firmen gleichwertige Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln gelten.[215] 166

Damit führt die MiFIR erstmals ein – wenngleich auf per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränktes – sektorübergreifendes und unionsrechtlich harmonisiertes Marktzugangsregime ein, das im Wesentlichen auf der Äquivalenz der Drittlandrechtsordnung beruht und es Drittlandfirmen ermöglicht, aktiv grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen an 167

---

213 Dies gilt unabhängig davon, ob es sich dabei um eine rechtlich unselbständige Zweigniederlassung oder eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft handelt.

214 Art. 46 Abs. 1 MiFIR.

215 Zum Äquivalenzbeschluss vgl. Rz 370 ff.

per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der EU zu erbringen.[216]

168 Bei der MiFIR handelt es sich um eine EU-Verordnung, weshalb ihr unmittelbare Geltung und Wirkung zukommen.[217] Dies gilt auch für das MiFIR-Marktzugangsregime gem. Art. 46 MiFIR. Eine Umsetzung durch die EU-Mitgliedstaaten ist folglich nicht erforderlich.

§ 2 Aufbau des Kapitels

169 Gegenstand dieses Kapitels bildet das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR. Dabei wird zunächst der Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR abgegrenzt.[218] Darauf folgen einige grundlegende Bemerkungen zur Rechtsnatur[219] des Registrierungsbeschlusses i. S. v. Art. 46 MiFIR, bevor auf die Voraussetzungen eingegangen wird, die an die Eintragung im Register der ESMA gestellt werden.[220] Es folgen Ausführungen zu den Rechtsfolgen[221] des Registrierungsbeschlusses und es wird erörtert, in welchem Verhältnis die Regelungen gem. Art. 46 ff. MiFID II zu allenfalls vorbestehende Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts stehen,[222] bevor das Verfahren dargestellt wird, das der Eintragung im Register der ESMA vorausgeht.[223] Es folgen Ausführungen zu den besonderen Informationspflichten[224] der ESMA-registrierten Drittlandfirma, Gerichtsständen[225] und

---

216 SETHE, SZW 2014, 624; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 84; vgl. auch DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 553.

217 Zu den Begriffen der unmittelbaren Geltung und Wirkung vgl. Rz 90 und Rz 91 ff.

218 Vgl. Rz 170 ff.

219 Vgl. Rz 186 ff.

220 Vgl. Rz 194 ff.

221 Vgl. Rz 292 ff.

222 Vgl. Rz 295 ff.

223 Vgl. Rz 298 ff.

224 Vgl. Rz 312 ff.

225 Vgl. Rz 315 f. und Rz 317 ff.

Übergangsbestimmungen[226] sowie den Folgen eines negativen Registrierungsbeschlusses,[227] eines Widerrufs der ESMA-Registrierung[228] oder eines Widerrufs des Äquivalenzbeschlusses i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR.[229] Abgeschlossen wird das Kapitel mit einer Zusammenfassung und einigen Überlegungen dazu, was das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR für die Schweizer Bank bedeutet.[230]

§ 3 Anwendungsbereich

I. Erfasste Tätigkeiten

Für Drittlandfirmen statuieren MiFID II und MiFIR eine Zulassungspflicht lediglich für die aktive Erbringung.[231] Die passive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten ist für Drittlandfirmen ausdrücklich von der Zulassungspflicht ausgenommen.[232] 170

Zumal der Begriff der passiven Erbringung (engl. ‹Reverse Solicitation›) nicht an die Erbringungs- sondern an die Anbahnungshandlung – i. e. die Anbahnungsinitiative – anknüpft, wird insoweit auch klar, dass die Eintragung im ESMA-Register der Drittlandfirma nicht nur die Erbringung, sondern auch die Anbahnung von Wertpapierdienstleistungen ermöglicht. Ob die Drittlandfirma einer Registrierung durch die ESMA bedarf, hängt folglich davon ab, ob die Initiative (Anbahnungsinitiative) für die Erbringung der betreffenden Wertpapierdienstleistung vom Kunden oder von der Drittlandfirma ausgegangen ist.[233] 171

---

226 Vgl. Rz 348 ff.

227 Vgl. Rz 303.

228 Vgl. Rz 304 ff.

229 Vgl. Rz 346.

230 Vgl. Rz 352 ff. und Rz 358 ff.

231 Zum Begriff der aktiven Erbringung vgl. Rz 46 f.

232 Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR; zur passiven Dienstleistungserbringung vgl. den 3. Teil der vorliegenden Arbeit (Rz 1392 ff.).

233 Zur Bedeutung der Anbahnungsinitiative vgl. Rz 1486 ff.

172 Die Eintragung im Register der ESMA berechtigt die Drittlandfirma, per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in der EU auf eigene Initiative (d. h. aktiv) Wertpapierdienstleistungen anzubieten.[234] Die ESMA-Registrierung berechtigt sie sodann, in der gesamten Union Wertpapierbeziehungen zu per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien anzubahnen. Zumal die MiFIR für die Registrierungspflicht an die Anbahnungsinitiative anknüpft, spielen die örtlichen Gegebenheiten der Anbahnung keine Rolle:[235] Die Drittlandfirma kann Kundenbeziehungen also bspw. grenzüberschreitend auf dem Korrespondenzweg anbahnen. Sie kann aber auch Mitarbeiter in die Union entsenden, die vor Ort Wertpapierdienstleistungen bewerben oder Kunden gewinnen.[236]

173 Insofern berechtigt die Eintragung im Register der ESMA vorderhand zur ‹Anbahnung› von Dienstleistungsbeziehungen zu per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien. Dass die darauffolgende Dienstleistungserbringung ebenfalls von der Zulassung erfasst wird, ist die logische Folge, und ergibt sich daraus, dass im Rahmen von Art. 46 MiFIR die Anbahnungsinitiative das massgebliche Anknüpfungsmerkmal bildet.[237]

---

234 Art. 46 Abs. 1 MiFIR.

235 Vgl. Rz 1570 ff.

236 Zu den Anbahnungsvarianten vgl. Rz 1512 f.; gl. M. SETHE, SZW 2014, 622.

237 Dies ergibt sich im Umkehrschluss aus E. 43 MiFIR, der besagt, «dass in der Union niedergelassene Personen in der Union auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma in Anspruch nehmen können», ohne dass dazu eine ESMA-Registrierung erforderlich wäre. Ferner gilt die Fiktion, dass eine Dienstleistung, die auf Initiative eines EU-Kunden erbracht wird, «nicht als im Gebiet der Union erbracht» (E. 43 MiFIR) angesehen werden sollte. Daraus folgt, dass diese (passive) Dienstleistungserbringung auch nicht dem Unionsrecht unterstehen kann (Territorialitätsprinzip). Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass es für eine ESMA-registrierte, und damit zur aktiven Erbringung zugelassene Drittlandfirma keinen Unterschied macht, ob die Wertpapierdienstleistung im Gebiet des Drittlands oder im Gebiet der Union erbracht wird (ausführlich hierzu Rz 1570 ff. vgl. auch SETHE, SZW 2014, 622 f.).

II. Sachlicher Anwendungsbereich

1. Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten

Ist die Drittlandfirma im Register der ESMA eingetragen, kann sie grenzüberschreitend in die EU «Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen durchführen».[238] 174

Was unter ‹Wertpapierdienstleistung› und ‹Anlagetätigkeit› zu verstehen ist, kann Art. 4 Abs. 1 Ziff. 2 i. V. m. Anhang I Abschnitt A MiFID II entnommen werden.[239] Mitunter werden die Portfolio-Verwaltung, die Anlageberatung, der Handel für eigene Rechnung, das Annehmen und Übermitteln von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben, sowie das Ausführen von Aufträgen im Namen von Kunden erfasst. Unumstritten ist, dass die Drittlandfirma im Rahmen der ESMA-Registrierung zur grenzüberschreitenden Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und zum Durchführen von Anlagetätigkeiten zugelassen werden kann. 175

2. Nebendienstleistungen

Was unter ‹Nebendienstleistungen› zu verstehen ist, ist Anhang I Abschnitt B MiFID II zu entnehmen, wobei namentlich die Depotverwahrung als Nebendienstleistung i. S. d. MiFID II gilt.[240] Ob die ESMA-registrierte Drittlandfirma auch zur grenzüberschreitenden Erbringung von Nebendienstleistungen berechtigt sein soll, wird vom Wortlaut von Art. 46 Abs. 1 MiFIR nicht hinreichend klargestellt. Insofern stellt sich vorderhand die Frage nach dem Bedeutungsgehalt der Formulierung «mit oder ohne» Nebendienstleistungen in Art. 46 Abs. 1 MiFIR. Dieselbe Frage stellt sich im Übrigen auch hinsichtlich des sachlichen Anwendungsbereichs von Art 39 MiFID II, weshalb an dieser Stelle i. Allg. auf die entsprechenden Ausführungen verwiesen werden kann.[241] 176

---

238 Art. 46 Abs. 1 MiFIR.

239 Vgl. LUTTER/BAYER/SCHMIDT, § 17 N 209.

240 Vgl. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 3 MiFID II sowie für die Depotverwahrung Anhang I Abschnitt B Nr. 1 MiFID II.

241 Vgl. Rz 841 ff.

177 Allerdings unterscheiden sich Art. 39 Abs. 1 MiFID II und Art. 46 Abs. 1 MiFIR in einem wesentlichen Punkt: Bei der MiFID II handelt es sich um eine europäische Richtlinie, die, um unmittelbare Wirkung zu entfalten, der Umsetzung ins nationale Recht der Mitgliedstaaten bedarf. Dagegen handelt es sich bei der MiFIR um eine EU-Verordnung, der unmittelbare Wirkung zukommt, womit sich eine Umsetzung ins nationale Recht erübrigt.[242]

178 Zumal mit dem Erlass einer Verordnung eine möglichst weitreichende Harmonisierung eines Sachverhalts in der gesamten Union erreicht werden soll, wäre zu erwarten, dass der Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR auch in sachlicher Hinsicht soweit klar formuliert ist, dass die Norm auch tatsächlich unmittelbar angewendet werden kann. Dies ist im Hinblick auf die Nebendienstleistungen aber gerade nicht der Fall: Ob bzw. unter Einhaltung welcher Anforderungen die ESMA-registrierte Drittlandfirma Nebendienstleistungen erbringen kann, wird von Art. 46 MiFIR nicht hinreichend klargestellt.[243]

179 Anders als im Zusammenhang mit Art. 39 Abs. 1 MiFID II darf die Entscheidung, ob bzw. unter Einhaltung welcher Anforderungen die Drittlandfirma Nebendienstleistungen erbringen darf, nicht den Mitgliedstaaten überlassen werden. Dies würde den Zweck, dem der Erlass einer EU-Verordnung dienen soll – das Herbeiführen einer gesteigerten Harmonisierungswirkung – unterminieren.[244]

180 Artikel 1 der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022 enthält einen Katalog von Informationen, die die Drittlandfirma der ESMA im Rahmen des Registrierungsantrags übermitteln muss. Gemäss Art. 1 lit. b der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022 hat die Drittlandfirma mitunter folgende Informationen zu übermitteln:

> «Angaben darüber, welche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in der Union ausgeführt werden sollen, einschließlich etwaiger Nebendienstleistungen.»

181 Gemäss Art. 1 lit. k der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022 sind ausserdem folgende Angaben zu übermitteln:

---

242 Zur unmittelbaren Wirkung europäischer Erlasse vgl. Rz 91 ff.

243 Eine E-Mail Anfrage bei der ESMA blieb unbeantwortet.

244 Vgl. hierzu Rz 844 ff.

> «Angaben darüber, welche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in der Union mit welchen Nebendienstleistungen, sofern vorgesehen, ausgeführt werden sollen.»

Diese beiden Bestimmungen scheinen materiell als auch dem Wortlaut nach weitgehend redundant zu sein. Dies wirft an sich schon Fragen auf, zumal nicht ohne Weiteres nachvollziehbar ist, weshalb Art. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022, der den Katalog der im Rahmen der ESMA-Registrierung zu übermittelnden Angaben enthält, mit litera b und litera k zwei redundante Aufzählungspunkte enthält. Jedenfalls legt Art. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022 insofern nahe, dass, unter der Voraussetzung, dass die Drittlandfirma im Drittland, in dem sie ihren Sitz hat, für die Erbringung der betreffenden Nebendienstleistung zugelassen ist (Art. 1 lit. j der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022), auch Nebendienstleistungen erbringen bzw. ‹ausführen› darf. 182

Insofern ist der Wortlaut von Art. 46 Abs. 1 MiFIR («mit oder ohne Nebendienstleistungen») und Art. 1 lit. k der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022 unter analoger Anwendung von Art. 6 Abs. 1 MiFID II wohl am ehesten dahingehend zu verstehen, dass die Drittlandfirma sich nicht ausschliesslich für die Erbringung von Nebendienstleistungen registrieren lassen kann. Offen bleibt indessen auch dann, wie die Parenthese («sofern vorgesehen») in Art. 1 lit. k der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022 zu verstehen ist.[245] 183

III. Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich

In persönlicher Hinsicht berechtigt die ESMA-Registrierung die Drittlandfirma zur Dienstleistungserbringung für per se professionelle Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt 1 MiFID II und für geeignete Gegenparteien i. S. v. Art. 30 MiFID II. Räumlich werden diese Kunden vom Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR erfasst, wenn sie in der Union ansässig sind.[246/247] 184

---

245 Vgl. hierzu auch den Wortlaut von Art. 6 Abs. 1 MiFID II sowie Rz 845 f.

246 Art. 46 Abs. 1 MiFIR.

247 Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR, der seinerseits die ohne Zulassung und Registrierung erlaubte passive Dienstleistungserbringung regelt, bezieht sich indessen auf

185 Beim Begriff der ‹Ansässigkeit› handelt es sich um einen auslegungsbedürftigen unbestimmten Rechtsbegriff. Dieser dürfte jedenfalls Kunden erfassen, die ihren Sitz oder ihre Hauptverwaltung in der Union haben. Darüber hinaus dürften wohl regelmässig auch alle auf Dauer angelegten Niederlassungsformen als in der Union ‹ansässig› angesehen werden.

§ 4 Der Registrierungsbeschluss der ESMA

186 Ein positiver Registrierungsbeschluss wird davon abhängig gemacht, ob die Voraussetzungen in Art. 46 Abs. 2 lit. a-c MiFIR erfüllt sind («Die ESMA registriert eine Drittlandfirma, [...] wenn die folgenden Bedingungen [gem. Art. 46 Abs. 2 lit. a-c MiFIR] erfüllt sind»).[248]

187 Der unbedingt und bestimmt formulierte Wortlaut von Art. 46 Abs. 2 MiFIR lässt darauf schliessen, dass die Drittlandfirma – unter der Voraussetzung, dass die Bedingungen gemäss lit. a–c erfüllt sind – einen Rechtsanspruch auf die Eintragung im ESMA-Register erhält. Damit wäre der Registrierungsbeschluss als ‹präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt› zu qualifizieren,[249] welcher der Schweizer Polizeibewilligung vergleichbar wäre, die beim Erfüllen der Voraussetzungen ebenfalls einen Anspruch auf Bewilligungserteilung vermittelt.[250]

per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien, die in der EU «ansässig oder niedergelassen» sind. Zumal Art. 46 Abs. 1 und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR komplementäre Normen darstellen, die die aktive und die passive Dienstleistungserbringung regeln, darf dem Wortlaut bei der Auslegung des Begriffs der ‹Ansässigkeit› kein zu grosses Gewicht beigemessen werden.

248 Ingress zu Art. 46 Abs. 2 MiFIR.

249 Vgl. EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4 – allerdings in Bezug auf Art. 39 MiFID II; TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, § 44 N 25.

250 Vgl. zur Polizeibewilligung TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, § 44 N 24 ff., insb. N 29.

Namentlich enthält Art. 46 Abs. 2 MiFIR keine Hinweise darauf, dass es sich beim Registrierungsbeschluss um eine wirtschaftspolitische Bewilligung handeln könnte. Eine zahlenmässige Beschränkung oder Kontingentierung der Registrierung von Drittlandfirmen kommt daher nicht in Betracht.[251] 188

Dieses Verständnis deckt sich auch mit dem Zweck der Drittlandregelung gemäss MiFIR, die durch ein einheitliches und harmonisiertes EU-Marktzugangsregime für in der Union ansässige, per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien ein vergleichbares Schutzniveau gewährleisten will.[252] Ermessen kommt der ESMA folglich nur bei der Beurteilung der einzelnen Registrierungsanforderungen gem. Art. 46 Abs. 2 lit. a–c MiFIR zu. Wurde das Vorliegen der drei Einzelbedingungen aber einmal bejaht, besteht in Bezug auf den eigentlichen Registrierungsbeschluss seitens der ESMA kein Ermessenspielraum mehr und die Drittlandfirma erhält einen Rechtsanspruch auf die Eintragung im Register der ESMA. 189

Auch der Umstand, dass die ESMA verpflichtet ist, mit ihrer positiven bzw. negativen Antwort auf den Registrierungsantrag schriftlich eine vollständige Begründung mitzuliefern, deutet darauf hin, dass die Drittlandfirma bei Erfüllung der Anforderungen einen Anspruch auf die Eintragung im ESMA-Register hat.[253] In dieselbe Richtung deutet schliesslich die abweichende redaktionelle Gestaltung der Bestimmung zum Gleichwertigkeitsbeschluss gemäss Art. 47 Abs. 1 MiFIR.[254] 190

Im Ergebnis ist davon auszugehen, dass hinsichtlich der aktiven grenzüberschreitenden Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der Union ein präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt vorliegt. Sind die Registrierungsanforderungen 191

---

251 Zur wirtschaftspolitischen Bewilligung vgl. TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, § 44 N 34 ff.

252 E. 41 MiFIR.

253 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 4 MiFIR.

254 Während die Kommission gemäss Art. 47 Abs. 1 MiFIR den Gleichwertigkeitsbeschluss lediglich erlassen *kann*, wenn die aufgeführten Bedingungen erfüllt sind, spricht Art. 46 Abs. 2 MiFIR davon, dass die ESMA die Drittlandfirma *registriert*, wenn die Bedingungen erfüllt sind.

gem. Art. 46 Abs. 2 MiFIR erfüllt, besteht seitens der Drittlandfirma ein Anspruch auf Eintragung im ESMA-Register.

192 Diese rein rechtliche Qualifikation des Registrierungsbeschlusses i. S. v. Art. 46 Abs. 4 UAbs. 3 MiFIR darf indessen nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Registereintrag massgeblich von Faktoren abhängig ist, die von den antragstellenden Drittlandfirmen nicht beeinflusst werden können.[255] Dabei verfügt die Europäische Kommission insbesondere im Rahmen der Gleichwertigkeitsprüfung über einen erheblichen Ermessensspielraum.[256]

193 Hervorzuheben ist ausserdem, dass die Drittländer bzw. Drittlandfirmen keinen Anspruch darauf haben, dass die Kommission überhaupt eine Äquivalenzprüfung durchführt.[257] Daher dürften über eine rein juristische Ebene hinaus auch politische und wirtschaftliche Gründe die Registrierungsaussichten beeinflussen.[258] Selbst wenn das Inkrafttreten von FIDLEG und FINIG zur Anerkennung der Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens durch die Kommission führte, wäre der erleichterte Marktzugang dadurch noch nicht ohne Weiteres sichergestellt:[259] Ob bzw. wann die Kommission die Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens prüft, entscheidet sie – unter Berücksichtigung der Interessen der EU-Mitgliedstaaten – grundsätzlich frei.[260/261]

---

255 Vgl. hierzu das Erfordernis eines Gleichwertigkeitsbeschlusses i. S. v. Art. 47 MiFIR und das Erfordernis einer Kooperationsvereinbarung i. S. v. Art. 47 Abs. 2 MiFIR.

256 Zur Gleichwertigkeitsprüfung vgl. Rz 197 ff.

257 E. 41 UAbs. 3 MiFIR.

258 Vgl. hierzu WEBER/SETHE, SJZ 2014, 575; SETHE, SZW 2014, 630.

259 Zum Gleichwertigkeitsbeschluss vgl. sogleich unten Rz 197 ff.

260 E. 41 UAbs. 3 MiFIR.

261 Zu den Auswirkungen, die der Brexit auf die Durchführung von Äquivalenzprüfungen durch die Kommission hat, vgl. Rz 210 ff.

§ 5 Registrierungsvoraussetzungen

I. Überblick

Für die aktive grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Rahmen von Art. 46 MiFIR bedarf die Drittlandfirma eines Eintrags im von der ESMA geführten Register für Drittlandfirmen (ESMA-Register).[262] Die Eintragung im Register muss von der Drittlandfirma beantragt werden.[263] Die ESMA registriert eine Drittlandfirma nur dann, wenn 194

a) ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission vorliegt,[264]
b) die Drittlandfirma in ihrem Herkunftsland einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung der im Drittland relevanten Rechtsvorschriften unterliegt und[265]
c) zwischen der ESMA und der im Drittland zuständigen Aufsichtsbehörde eine Zusammenarbeitsvereinbarung geschlossen wurde.[266]

Sind die Voraussetzungen gemäss der Buchstaben a–c erfüllt, darf die Drittlandfirma mit in der Union ansässigen per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien aktiv und grenzüberschreitend neue Geschäftsbeziehungen anbahnen und ihnen Finanzdienstleistungen erbringen. 195

Die einzelnen Anforderungen des Registereintrags bilden Gegenstand der nachfolgenden Untersuchung. 196

---

262 Art. 46 Abs. 1 und Art. 48 MiFIR; SETHE, SZW 2014, 624; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 82.

263 Art. 46 Abs. 4 MiFIR; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 83.

264 Art. 46 Abs. 2 lit. a i. V. m. Art. 47 Abs. 1 MiFIR.

265 Art. 46 Abs. 2 lit. b. MiFIR.

266 Art. 47 Abs. 2 MiFIR; vgl. auch DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 598.

II. Gleichwertigkeitsbeschluss (1. Voraussetzung)

1. Einleitung

197 Erste und wichtigste Voraussetzung für den Erlass des Registrierungsbeschlusses durch die ESMA ist die Äquivalenz der Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen (engl. Legal and Supervisory Arrangements) im Drittland. Die Europäische Kommission kann einen Gleichwertigkeitsbeschluss erlassen, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind:[267]

1. Die Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen des Drittlands stellen sicher, dass der im Drittland zugelassene Finanzdienstleister Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln unterliegt, die der MiFIR, der MiFID II, der CRD IV und deren Durchführungsmassnahmen gleichwertig sind.
2. Die Rechtsordnung des Drittlands sieht ein wirksames und gleichwertiges System der Anerkennung von Wertpapierfirmen vor, die nach ausländischen Vorschriften zugelassen sind (Gegenrechtsvoraussetzung).

198 Im Rahmen der Beurteilung der Äquivalenz der Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen des Drittlandes – bspw. der Schweiz – kommt den EU-Aufsichtsbehörden eine wichtige beratende Funktion zu.[268] Empfehlungen der EU-Behörden werden sodann von den Kommissionsdiensten kritisch geprüft, die teilweise auch eigene Begutachtungen ausführen können. Bei der endgültigen Beurteilung der Empfehlungen der EU-Aufsichtsbehörden verfügen sie aber über freies Ermessen. Den formellen Äquivalenzentscheid legen sie sodann der EU-Kommission vor, die diesen schliesslich als verbindlichen Kommissionsbeschluss erlässt.[269]

199 Was im Einzelnen unter den Äquivalenzanforderungen gem. Art. 47 Abs. 1 MiFIR zu verstehen ist, wird nachfolgend unter Kapitel 7:§ 5 II.4 und Kapitel 7:§ 5 II.5 dargestellt.[270] Vorab wird aber in Kapitel 7:§ 5 II.2 auf die Rechtsnatur des Gleichwertigkeitsbeschlusses der Kommission eingegangen.

---

267 Art. 47 Abs. 1 MiFIR.

268 ARQUINT/SCHAEFER, S. 280.

269 Art. 46 Abs. 1 MiFIR; Art. 288 AEUV; ARQUINT/SCHAEFER, S. 280.

270 Vgl. auch DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 588.

Eine eingehende Auseinandersetzung mit der Äquivalenz der Schweizer Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen auf Grundlage der in Zukunft in der Schweiz anwendbaren einschlägigen Rechtsgrundlagen – FIDLEG und FINIG – findet in Kapitel 8 statt. 200

2. Rechtsnatur des Gleichwertigkeitsbeschlusses

Trotz seiner Bezeichnung handelt es sich beim Gleichwertigkeits*beschluss* nicht um einen Beschluss im Sinne von Art. 288 Abs. 4 AEUV: Gemäss Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR kann die Kommission Gleichwertigkeitsbeschlüsse in Bezug auf Drittländer nach dem Verfahren gemäss Art. 51 Abs. 2 MiFIR erlassen. Art. 51 Abs. 2 MiFIR verweist auf Art. 5 der Verordnung (EU) Nr. 182/2011 (Verordnung zur Festlegung der allgemeinen Regeln und Grundsätze, nach denen die Mitgliedstaaten die Wahrnehmung der Durchführungsbefugnisse durch die Kommission kontrollieren). Gegenstand der Verordnung (EU) Nr. 182/2011 bilden die sog. Durchführungsmassnahmen, weshalb aus dieser Verweisung folgt, dass es sich beim Gleichwertigkeitsbeschluss gem. Art. 47 MiFIR lediglich um eine sog. Durchführungsmassnahme im Sinne von Art. 291 Abs. 2 AEUV handeln kann.[271] 201

Im Rahmen der ‹einheitlichen Durchführungsmassnahmen› werden der Kommission (ausnahmsweise auch dem Rat) besondere Erlassbefugnisse in Bezug auf verbindliche Rechtsakte der Union (namentlich EU-Verordnungen) übertragen, für die eine einheitliche Rechtsanwendung sichergestellt werden muss.[272] Dabei handelt es sich um eine Ausnahme vom Regelfall, gemäss dem grundsätzlich die Mitgliedstaaten für die Durchführung der verbindlichen Rechtsakte der Union verantwortlich sind (Art. 291 Abs. 1 AEUV).[273] 202

Der Äquivalenzbeschluss wird typischerweise in Form eines ‹Durchführungsrechtsakts› (engl. ‹Implementing Act›) erlassen.[274] 203

---

271 Vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 86.

272 SCHOO, EU-Kommentar, Art. 291 N 3.

273 SCHOO, EU-Kommentar, Art. 291 N 2.

274 Vgl. European Commission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, 27.2.2017, SWD(2017) 102 final, S. 6.

204 Die Schaffung einheitlicher Durchführungsmassnahmen im Sinne von Art. 291 Abs. 2 AEUV kommt dann in Betracht, wenn die Bestimmung im Basisrechtsakt – z. B. der MiFIR – in der gesamten Union einheitlich angewandt werden muss.[275] Zur Verwirklichung des harmonisierten EU-Marktzugangs im Sinne von Art. 46 MiFIR ist eine europaweit einheitliche Beurteilung der Gleichwertigkeit der Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen eines Drittlandes jedenfalls sinnvoll.[276] Bei der Beurteilung der Gleichwertigkeit entscheidet die Kommission indessen nicht autonom. Vielmehr unterliegt die durch sie erarbeitete Durchführungsmassnahme dem in Art. 5 Verordnung (EU) Nr. 182/2011 festgelegten Prüfverfahren.

3. Äquivalenzprüfung

a) Im Allgemeinen

205 Für welche Drittländer die Kommission eine Gleichwertigkeitsprüfung vornimmt, entscheidet sie grundsätzlich autonom.[277] Bekunden Mitgliedstaaten ein Interesse daran, dass ein bestimmtes Drittland einer Gleichwertigkeitsprüfung unterzogen wird, wird dies von der Kommission berücksichtigt, ohne dass sie dadurch gebunden würde.

206 Bei der Entscheidung, welche Drittländer vorrangig auf Gleichwertigkeit geprüft werden, berücksichtigt die Kommission namentlich, wie wichtig die Prüfungsergebnisse für Firmen und Kunden in der Union sind, ob bereits Aufsichts- und Kooperationsabkommen zwischen dem Drittland und EU-Mitgliedstaaten in Kraft sind und ob das Drittland Interesse und Bereitschaft zeigt, am Verfahren zur Gleichwertigkeitsprüfung teilzunehmen.[278] Ferner muss das Drittland über ein wirksames und gleichwertiges System der Aner-

---

275 SCHOO, EU-Kommentar, Art. 291 N 3.

276 Allerdings bleibt zu beachten, dass die Beurteilung der Erforderlichkeit einer europaweit einheitlichen Anwendung von Bestimmungen im Basisrechtsakt dem europäischen Gesetzgeber obliegt (E. 2 Verordnung (EU) Nr. 182/2011).

277 WEBER/SETHE, SJZ 2014, 574; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 86.

278 E. 41 MiFIR; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 574; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 86.

kennung von Wertpapierfirmen, die nach ausländischen Vorschriften zugelassen sind, verfügen.[279] Zumindest das letzte Kriterium dürfte auf die Schweiz zutreffen.[280]

Seitens interessierter Drittländer bzw. virtuell betroffener Drittlandfirmen besteht jedenfalls weder eine formelle Legitimation zum Stellen eines Antrags auf Einleitung der Gleichwertigkeitsprüfung, noch besteht ein Anspruch auf die Erteilung des Gleichwertigkeitsbeschlusses.[281] Insofern kann selbst dann, wenn in der Schweiz eine materielle Gleichwertigkeit der Wohlverhaltens- und Aufsichtsregeln gegeben wäre, bis zum Erlass des Gleichwertigkeitsbeschlusses durch die Kommission eine lange Zeit vergehen. Für die Zeit vor Erlass des Gleichwertigkeitsbeschlusses können die EU-Mitgliedstaaten Drittlandfirmen gestatten, weiterhin unter Anwendung ihres autonom-mitgliedstaatlich erlassenen Rechts Finanzdienstleistungen zu erbringen.[282] 207

Im Rahmen der Gleichwertigkeitsprüfung wendet die Kommission den Verhältnismässigkeitsgrundsatz und einen ‹Risk-based Approach› an. Ausgangspunkt ihrer Prüfung bilden dabei die Risiken, die dem europäischen Finanzsystem aus der Äquivalenz des Drittlandrechts erwachsen können. Bei der Prüfung der Gleichwertigkeit darf sie über die rein technischen Regelungen im Drittland hinausgehen und auch die Regulierungsziele und -effekte der Drittlandregulierung miteinbeziehen. Die Äquivalenzentscheidung ergibt sich sodann aus einer Gesamtbetrachtung aller berücksichtigten Kriterien.[283] 208

Im Allgemeinen gilt, dass Äquivalenzbeschlüsse für den gesamten Rechtsrahmen des Drittlands oder nur für bestimmte erfasste Institute, Produkte oder Dienstleistungen, nur für ausgewählte Aufsichtsbehörden oder nur für ausgewählte Institutskategorien gelten können. Wenn dies zur Erreichung einer 209

279 E. 44 MiFIR; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 87.

280 Vgl. Rz 672 ff.

281 Gl. M. SETHE, SZW 2014, 624; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 86; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 574.

282 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 5 MiFIR; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 574.

283 European Commission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, 27.2.2017, SWD(2017) 102 final, S. 8 f.; vgl. auch DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 592.

gleichwertigen Regelung im Drittland erforderlich ist, können Äquivalenzbeschlüsse an Bedingungen geknüpft werden. Auch eine zeitliche Beschränkung des Äquivalenzbeschlusses soll zulässig sein.[284]

b) Auswirkungen des Brexits

210 Ob bzw. für welche Drittländer überhaupt eine Äquivalenzprüfung durchgeführt werden soll, kann die Kommission also grundsätzlich völlig autonom entscheiden. Zumal es sich bei der Kommission um ein politisches Gremium handelt, birgt dies die Gefahr, dass sie das Einleiten einer Äquivalenzprüfung einerseits, aber auch die Aussicht auf den Erlass eines Äquivalenzbeschlusses als politisches Druckmittel ‹missbraucht›, um ihre politische Agenda in sachfremden Politikbereichen voranzutreiben. Dies kann in der jüngeren Vergangenheit am Beispiel der Befristung der Äquivalenzanerkennung der Schweizer Börsen auf ein Jahr illustriert werden. Eine Verlängerung der Äquivalenzanerkennung wurde von der EU an Fortschritte im Hinblick auf ein institutionelles Rahmenabkommen zwischen der Schweiz und der EU geknüpft. Eine Bedingung, die mit der materiellen Gleichwertigkeit der Börsenregulierung in der Schweiz nichts zu tun hat.[285]

211 Die Verhandlungen über die Bedingungen des Austritts des Vereinigten Königreichs (Brexit) aus der Europäischen Union sind nach wie vor nicht abgeschlossen. Dabei hätte ein harter Brexit zur Folge, dass im Vereinigten Königreich ansässige Institute ihren Zugang zum gemeinsamen Markt verlören. In diesem Fall stellte sich die Frage, ob ein Marktzugang nicht zumindest teilweise wiederhergestellt werden könnte, indem der Rechts- und Aufsichtsrahmen des Vereinigten Königreichs als äquivalent i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR

---

284 European Commission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, 27.2.2017, SWD(2017) 102 final, p. 9. Eine zeitliche Befristung hat die Kommission beim Gleichwertigkeitsbeschluss in Bezug auf den für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmen ausgesprochen (vgl. E. 31 des Durchführungsbeschlusses EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates).

285 Vgl. dazu sogleich unten Rz 217.

anerkannt würde. Dies würde die Auswirkungen, die der Brexit auf die Finanzindustrie im Vereinigten Königreich hätte, zweifellos mildern. Äquivalenz wäre ohne Weiteres gegeben, zumal das Vereinigte Königreich die MiFID II per 3.1.2018 in nationales Recht überführt hat, sodass einem Äquivalenzbeschluss in materieller Hinsicht nichts entgegenstünde.

Im Rahmen der Brexit-Verhandlungen möchte die EU dieses Druckmittel nicht aus der Hand geben, weshalb damit zu rechnen ist, dass die Äquivalenzanerkennung i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR von der EU als ‹Bargaining Chip› eingesetzt werden wird, um vom Vereinigten Königreich in einem anderen Bereich Zugeständnisse zu erhalten. Dies ist freilich nur dann möglich, wenn die Kommission den Rechts- und Aufsichtsrahmen des Vereinigten Königreichs nicht bereits vor Abschluss der Austrittsverhandlungen als gleichwertig anerkennt. Aus diesem Grund hat sich am Markt die Auffassung durchgesetzt, dass die Kommission in absehbarer Zeit überhaupt keine Äquivalenzprüfung einleiten wird. 212

Dies hat auch Auswirkungen auf die Schweiz, zumal – unter der Prämisse, dass der Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmen demjenigen der EU überhaupt materiell gleichwertig ist – auch Schweizer Instituten der erleichterte grenzüberschreitende Marktzugang im Rahmen von Art. 46 MiFIR verwehrt bleiben wird. 213

4. Gleichwertigkeit der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln

a) Einleitung

Die Europäische Kommission wird nur dann einen Gleichwertigkeitsbeschluss erlassen, wenn durch den Rechtsrahmen des Drittlands sichergestellt ist, dass in diesem Drittland zugelassene Firmen im Bereich der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln rechtsverbindliche Anforderungen erfüllen, die denjenigen der MiFIR, der MiFID II, der CRD IV und deren Durchführungsmassnahmen gleichwertig sind.[286] 214

[286] Art. 47 Abs. 1 MiFIR.

215 Gleich*wertig*keit ist von Gleichheit zu unterscheiden.[287] Ein Gleichwertigkeitsbeschluss kann bereits dann erlassen werden, wenn ‹der Rahmen der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln› im Drittland ‹in Bezug auf seine Wirkung› als gleichwertig betrachtet werden kann.[288] Dies ist der Fall, wenn ‹die wesentlichen Ergebnisse› des Regulierungsrahmens mit den Anforderungen der EU vergleichbar sind.[289/290] Ausschlaggebend ist folglich, dass die wesentliche Wirkungsweise der Gesamtheit der im Drittland geltenden Aufsichtsnormen mit derjenigen in der EU als vergleichbar erachtet wird.[291] Insofern geht es bei der Prüfung der Gleichwertigkeit um die Frage der Vergleichbarkeit der relevanten Rechtssätze des europäischen und des Drittlandrechts.[292]

216 Wichtiger als diese juristische Betrachtungsebene dürfte in der Praxis aber die wirtschaftspolitische Komponente des Gleichwertigkeitsbeschlusses sein. Die Kommission wird einem in wesentlichen Punkten vom MiFID II/MiFIR-Standard abweichenden Schweizer Aufsichtsrahmen kaum Gleichwertigkeit attestieren, wenn daraus ein potenzieller Wettbewerbsnachteil zulasten der europäischen Finanzdienstleister resultiert. Trotz der von Art. 46 Abs. 3 MiFIR geforderten Gleichwertigkeit dürfte also eher Gleichheit der Drittlandregeln in allen wesentlichen Punkten Voraussetzung für einen positiven Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission bilden.[293] Dies gilt freilich unter der Voraus-

---

287 WEBER/SETHE, SJZ 2014, 575; vgl. auch SETHE, SZW 2014, 625.

288 Ingress zu Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 MiFIR; E. 41 MiFIR; vgl. auch ARQUINT/SCHAEFER, S. 279.

289 E. 41 und E. 44 MiFIR.

290 SETHE, SZW 2014, 625; KÖPFER, S. 283; ebenso JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 89. Vgl. aber Rz 87 in JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, die zugleich davon ausgehen, dass «die in diesem Drittstaat zugelassenen Firmen [...] damit indirekt die durch das Unionsrecht [i.e. MiFID II, MiFIR und CRD IV] vorgegebenen Anforderungen» erfüllen. Vgl. ferner CONTRATTO, EuZ 2016, 38 f.; EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 372 f.

291 SETHE, SZW 2014, 625; KÖPFER, S. 283; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 89.

292 WEBER/SETHE, SJZ 2014, 570; für das Verhältnis zum GATS und dem Meistbegünstigungsgrundsatz vgl. WEBER/SETHE, SJZ 2014, 575 sowie KRAJEWSKI, S. 200 N 6.

293 Vgl. WEBER/SETHE, SJZ 2014, 575 und 576; ARQUINT/SCHAEFER, S. 281.

setzung, dass die Kommission überhaupt eine Gleichwertigkeitsprüfung einleitet.[294]

Der Einfluss politischer Beweggründe, die sich auf die Gleichwertigkeitsprüfung auswirken können, kann nicht unterschätzt werden. So hat die EU-Kommission am 21. Dezember 2017 die SIX Swiss Exchange AG und die BX Swiss AG zwar als gleichwertige Drittlandhandelsplätze i. S. v. Art. 23 MiFIR anerkannt, diesen Äquivalenzbeschluss aber auf ein Jahr befristet.[295] Eine Verlängerung der Äquivalenzanerkennung wird von der Kommission insbesondere davon abhängig gemacht, inwiefern die Verhandlungen zwischen der Schweiz und der EU im Hinblick auf ein institutionelles Rahmenabkommen voranschreiten.[296/297] 217

Abgesehen davon geben die literae a–e des Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 MiFIR Auskunft darüber, was konkret unter dem im oben dargestellten Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR zu verstehen ist. Diese Liste ist als abschliessend zu betrachten, weshalb davon auszugehen ist, dass es sich bei den in Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR aufgeführten Grundsätzen – abgesehen vom Gegenrechtserfordernis – bloss um konkretisierende Auslegungshilfen in Bezug auf die Anforderungen gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a-e MiFIR handeln kann. Eigenständige, über den Gehalt von Unterabsatz 2 hinausgehende Gleichwertigkeitsanforderungen vermag Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR nach der hier vertretenen Auffassung aber nicht zu begründen.[298] 218

---

294 Zum Einfluss des Brexits auf die Gleichwertigkeitsprüfung vgl. Rz 210 ff.

295 Vgl. den Durchführungsbeschluss (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates; für die zeitliche Befristung bis zum 31. Dezember 2018 vgl. den Erwägungsgrund 30 des genannten Durchführungsbeschlusses (EU) 2017/2441.

296 E. 31 des Durchführungsbeschlusses (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates; vgl. auch AMMANN, S. 4.

297 Zum Verfahren der Äquivalenzprüfung vgl. TONI/HUNGERBÜHLER, CapLaw 2017-15, 2.

298 Im Ergebnis zumindest ähnlich SETHE, SZW 2014, 624.

219 Die Anforderungen, die an den Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission geknüpft sind, lassen sich in drei Kategorien gliedern:

- Anforderungen an das Drittlandinstitut (sog. Prudential Regulation),
- Anforderungen an die Wohlverhaltensregeln (sog. Conduct Regulation) sowie
- Anforderungen an das Enforcement der Aufsichtsregeln im Drittland.[299]

220 Als vierte Anforderung ist das Gegenrechtserfordernis gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 in fine MiFIR zu nennen, bei welchem es sich aber nicht um eine Gleichwertigkeitsbedingung im eigentlichen Sinn handelt.[300]

221 Aufgrund der offenen Formulierung des Art. 47 Abs. 1 MiFIR und trotz der Konkretisierungen in den literae a–e verfügt die Kommission auch bei der Beurteilung der Gleichwertigkeit über einen grossen Ermessensspielraum.[301] Dies ermöglicht es ihr, nicht nur im Hinblick auf die Frage, ob eine Gleichwertigkeitsprüfung eingeleitet wird, sondern auch mit Blick auf das Ergebnis dieser Prüfung, gestalterisch Einfluss zu nehmen.

b) Form des Rechts- und Aufsichtsrahmens im Drittland

222 Bestehen die Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln (engl. Prudential and Conduct Requirements) im Drittland bloss in Form von Empfehlungen oder handelt es sich lediglich um die zu Soft Law gewordene Branchenusanz, genügt dies den Anforderungen nicht. Auch Verhaltensregeln in Erlassen von nichtstaatlichen Selbstregulierungsorganisationen oder Branchenverbänden sind problematisch: Zunächst einmal dürften solche Erlasse den Anforderungen an die Rechtsverbindlichkeit wohl nicht genügen.[302] Zweitens dürfte die

299 Ebenso ARQUINT/SCHAEFER, S. 279.

300 Zum Gegenrechtserfordernis vgl. Rz 248 ff.

301 JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 86; ARQUINT/SCHAEFER, S. 281.

302 Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR («rechtsverbindliche Anforderungen»).

Aufsicht und Durchsetzung solcher Verhaltensregeln durch nichtstaatliche Organisationen in den meisten Fällen nicht mit dem europäischen Standard vereinbar sein.[303]

Davon abgesehen bestehen ganz allgemein Zweifel in Bezug auf das Enforcement von selbstregulatorischen Erlassen.[304] Die in der Schweiz vorgesehene Schaffung einer Rechtsgrundlage in Form von Gesetzen im formellen Sinn (FIDLEG und FINIG) genügt der geforderten ‹Rechtsverbindlichkeit› aber ohne Weiteres. Dagegen könnte die Schaffung einer halbstaatlichen,[305] für die Beaufsichtigung von Vermögensverwaltern (und Trustees) zuständigen Aufsichtsorganisation i. S. v. Art. 61 FINIG vor dem Hintergrund von Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II problematisch sein.[306] 223

Zu klären ist sodann, ob es sich bei diesen Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln um aufsichtsrechtliche Bestimmungen handeln muss, oder ob auch privatrechtliche Normen als gleichwertig anerkannt werden können. Aus dem Wortlaut von Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR ergibt sich insofern klar, dass ‹Aufsichtsregeln› dem Aufsichtsrecht zuzuordnen sind. Der Begriff ‹Wohlverhaltensregeln› dürfte im EU-Raum ebenfalls aufsichtsrechtlich geprägt sein, wobei hier – zumindest in der deutschen Fassung – auch die Auffassung vertreten werden könnte, dass die Wohlverhaltensregeln eines Drittlandes auch aus einer Kombination von aufsichts- und privatrechtlichen Bestimmungen bestehen können. Der englische Wortlaut – ‹Prudential and Business Conduct Requirements› deutet dagegen auch in Bezug auf die ‹Business Conduct Requirements› auf eine aufsichtsrechtliche Normierung hin.[307] 224

303 Vgl. Rz 663. Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II erlaubt die Delegation von Aufgaben an nichtstaatliche Stellen nur, wenn damit weder die Ausübung von Staatsgewalt noch ein Ermessensspielraum bei Entscheidungen verbunden ist. Beides steht in Frage, wenn nichtstaatliche SROs mit Aufsichts- und Sanktionsbefugnissen ausgestattet werden; vgl. auch WEBER/SETHE, SJZ 2014, 574.

304 SETHE, SZW 2014, 625.

305 Zum ‹halbstaatlichen› Charakter der Aufsichtsorganisation vgl. die Botschaft zum FIDLEG und FINIG (BBl 2015) auf den Seiten 8927, 8929, 9038, 9039, 9074 und 9075.

306 Vgl. hierzu ausführlich Rz 663.

307 Zum angelsächsischen Begriffsverständnis vgl. SETHE, Handbuch, § 5 N 92 und SETHE/LEHMANN, § 13 N 13.

225 Dass es sich bei den Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln i. S. v. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR grundsätzlich um aufsichtsrechtliche und damit beaufsichtigte und hoheitlich durchsetzbare Bestimmungen handeln muss, ergibt sich sodann vor allem aus der englischen Fassung, der zu entnehmen ist, dass die «legally binding and prudential and business conduct requirements» einen «equivalent effect to the requirements set out in this Regulation, in Directive 2013/36/EU and in Directive 2014/65/EU and in the implementing measures adopted under this Regulation and under those Directives» haben müssen. Zumal die MiFIR, die CRD IV und die MiFID II aufsichtsrechtliche Regeln formulieren, können die Bestimmungen des Drittlandrechts nur dann einen «equivalent effect» wie das angeführte europäische Recht haben, wenn es sich ebenfalls um hoheitlich beaufsichtigtes und durchgesetztes Aufsichtsrecht handelt.[308]

c) Anforderungen an das Drittlandinstitut (Prudential Regulation)

aa) Einleitung

226 Der aus dem angelsächsischen Rechtsraum entlehnte Begriff der ‹Prudential Regulation› bezeichnet Aufsichtsregeln, die institutsspezifische Aufsichtsanforderungen umfassen.[309] In diesem Sinne werden nachfolgend diejenigen Aufsichtsanforderungen aufgeführt, die im Hinblick auf den Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission von Bedeutung sind. Im Einzelnen geht es um Zulassungspflichten sowie um Eigenmittel-, Leumunds-, Qualifikations- und Organisationsanforderungen, die von Finanzdienstleistern im Drittland eingehalten werden müssen.

bb) Zulassungspflicht

227 Die Anforderungen an die Drittlandfirma umfassen zunächst das Erfordernis einer Zulassungspflicht: Wer Wertpapierdienstleistungen erbringt und Anla-

---

308 Vgl. hierzu Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II der besagt, dass in der EU insbesondere die Ausübung von Staatsgewalt grundsätzlich nur durch öffentliche Behörden wahrgenommen werden darf.

309 WALLA, EU-Kapitalmarktrecht, § 4 N 2.

getätigkeiten gemäss Anhang I Abschnitt A MiFID II ausübt, muss im Drittland einer Zulassungspflicht unterstehen.[310]

Mit Ausnahme der Anlageberatung sollen im Rahmen der neuen Schweizer Finanzmarktarchitektur alle in Anhang I Abschnitt A MiFID II aufgeführten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten auch in der Schweiz einer Bewilligungspflicht unterstellt werden.[311] 228

Artikel 47 Abs. 2 lit. a MiFIR verlangt nicht ausdrücklich, dass sämtliche Dienstleistungen und Tätigkeiten, die in der EU zulassungsbedürftig sind, auch im Drittland einer Zulassung bedürften. Vielmehr scheint es nach dem Wortlaut von Art. 47 Abs. 2 lit. a MiFIR bereits zu genügen, wenn die Drittlandfirmen überhaupt über eine Zulassung im Drittland verfügen. 229

Insofern wäre auch eine Auslegung dahingehend möglich, dass die Drittlandfirma, für deren Drittland ein Äquivalenzbeschluss ergeht, im Drittland einer prudenziellen Aufsicht unterstehen muss, wobei es genügt, dass sie zur Erbringung der infrage stehenden Dienstleistung lediglich ‹berechtigt›, nicht aber explizit zugelassen ist. Dies wäre heute etwa bei Schweizer Banken der Fall, die zur Erbringung der Vermögensverwaltung und Anlageberatung zwar ohne Weiteres berechtigt sind, in Bezug auf diese Dienstleistungen aber keiner Zulassungspflicht unterstehen. In Zukunft wird dies in der Schweiz noch für die Anlageberatung der Fall sein, die zwar den Verhaltenspflichten des FIDLEG, nicht aber einer prudenziellen Zulassungspflicht unterstellt sein wird.[312] 230

Zu unterscheiden ist die Frage nach der ‹Zulassungspflicht› i. S. v. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR von der Frage, ob eine Drittlandfirma aus einem Drittland, für das ein Äquivalenzbeschluss ergangen ist, für jene Dienstleistungen, für deren Erbringung sie zwar berechtigt ist, die aber keiner expliziten 231

---

310 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 591. Im Rahmen der neuen Finanzmarktarchitektur der Schweiz sollen Anlageberater auch in Zukunft keiner prudenziellen Aufsicht unterstehen.

311 Für die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten gemäss der Ziffern 1–4 sowie 6 und 7 des Anhang I Abschnitt A MiFID II führt in der Schweiz das FINIG eine Bewilligungspflicht ein (vgl. Art. 5 FINIG). Der Betrieb von MTFs und OTFs ist in der Schweiz im FinfraG geregelt.

312 Vgl. hierzu die Praxis der deutschen BaFin im Rahmen der Freistellung im Standardverfahren in Rz 1345 ff. sowie SETHE, Handbuch, § 5 N 110. Vgl. aber auch DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 562.

Zulassungspflicht unterstehen, im Sinne von Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR auch registrierungsfähig ist.[313]

cc) Eigenkapital

232 Finanzdienstleistungsunternehmen, die im Drittland Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben, müssen im Drittland ‹hinreichenden Eigenkapitalanforderungen› unterliegen.[314] Dazu, was als ‹hinreichend› i. S. v. Art. 47 Abs. 2 lit. b MiFIR zu betrachten ist, gibt die MiFIR keine Auskunft. Allerdings ist davon auszugehen, dass sich die Kommission bei ihrer Prüfung an den Eigenmittelanforderungen orientieren wird, die auf europäischer Ebene gelten. Für Wertpapierfirmen und Kreditinstitute sind diese in der CRR[315] geregelt.[316]

233 Im Übrigen hat die Kommission für Schweizer Banken bereits in Durchführungsbeschluss 2014/908/EU sowie in Durchführungsbeschluss (EU) 2016/2358 festgestellt, dass die Bestimmungen des Schweizer Rechts den korrespondierenden europäischen Kapitalbestimmungen gleichwertig sind.

dd) Leumund und Qualifikation

234 Aktionäre und Mitglieder des Leitungsorgans der Drittlandfirma müssen im Drittland angemessenen Leumunds-Anforderungen unterstehen.[317] Von den Mitgliedern des Leitungsorgans werden darüber hinaus die erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen verlangt.[318]

235 Als Orientierungshilfe, was darunter zu verstehen ist, können die Art. 9 und 10 MiFID II sowie die Art. 88 und 91 CRD IV[319] herangezogen werden.

---

313 Vgl. zu dieser Frage Rz 257.

314 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 591.

315 Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012 (fortan CRR genannt).

316 Vgl. insb. Art. 92 ff. CRR.

317 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR.

318 Vgl. Art. 9 Abs. 4 MiFID II.

319 Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung

Letztere gelten für die Leitungsorgane und qualifiziert beteiligten Gesellschafter von Kreditinstituten[320] und Wertpapierfirmen[321].

‹Angemessen› dürften die anwendbaren Leumunds- und Governance-Vorschriften dann sein, wenn sie in einem vernünftigen Verhältnis zum angestrebten Ziel (Aufrichtigkeit, Integrität, Unvoreingenommenheit)[322] stehen (Zweck-Mittel-Relation).[323] Dabei sind auch die konkreten Umstände – mitunter die Rechtsform und Organisation des Finanzdienstleisters sowie die Art, Risiken und Komplexität der erbrachten Dienstleistungen und Geschäfte – zu berücksichtigen.[324] 236

ee) Organisation

Schliesslich müssen Drittlandfirmen auf dem Gebiet der internen Kontrollfunktionen angemessenen Organisationsanforderungen unterliegen.[325] Darunter sind eine angemessene Compliance sowie Systeme zum Risikomanagement und zum Management von Interessenkonflikten zu verstehen.[326] Dementsprechend sind die Organisationsanforderungen und das interne Kontrollsystem insbesondere unter Berücksichtigung der Rechtsform und Grösse sowie der Art, der Risiken und der Komplexität der erbrachten Dienstleistungen und getätigten Geschäfte zu beurteilen. 237

---

von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (Fortan CRD IV genannt).

320 Art. 3 Abs. 1 Ziff. 1 CRD IV (RL 2013/36/EU) i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 1 CRR.

321 Art. 3 Abs. 1 Ziff. 2 CRD IV (RL 2013/36/EU) i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 2 CRR und Art. 4 Abs.1 Ziff. 1 MiFID II.

322 Vgl. Art. 91 Abs. 8 CRD IV.

323 Vgl. zur Angemessenheit auch TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, § 21 N 16; GRUPP, EU-Handlexikon, S. 938.

324 Vgl. Art. 9 FINIG, der ebenfalls von «angemessenen Regeln der Unternehmensführung» spricht; EFD, Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 125; vgl. auch Art. 88 Abs. 2 CRD IV.

325 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. c MiFIR; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 591.

326 WEBER/SETHE, SJZ 2014, 574; SETHE, SZW 2014, 625.

d) Anforderungen an die Wohlverhaltensregeln (Conduct Regulation)

238 Drittlandfirmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen und Anlagetätigkeiten ausüben,[327] müssen gemäss Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 i. V. m. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. d MiFIR im Drittland angemessenen Wohlverhaltensregeln unterstehen.[328] Der Begriff der Wohlverhaltensregeln wird in der MiFID II und der MiFIR nicht definiert. Die Vorgängerbestimmung zu Art. 24 und Art. 25 MiFID II fand sich in Art. 19 MiFID I (2004/39/EG), dessen Titel «Wohlverhaltensregeln bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für Kunden» lautete. Insofern ist davon auszugehen, dass sich die Wohlverhaltensregeln, auf die das Drittlandregime der MiFIR Bezug nimmt, vorwiegend aber wohl nicht ausschliesslich in den Art. 24 und 25 MiFID II zu finden sind.[329] Erfasst werden dürften jedenfalls die Bestimmungen zu den Sorgfalts- und Treuepflichten, den Informations-, Reporting und Transparenzpflichten, zum Appropriateness- und Suitability-Test sowie zum Umgang mit Anreizen und Drittvergütungen. Ebenfalls erfasst werden dürften aber auch die Bestimmungen zur Best Execution,[330] zur Product Governance[331] und allenfalls auch die Pflicht zur Aufzeichnung von Telefongesprächen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen.[332]

239 Eine Gegenüberstellung ausgewählter Verhaltensregeln der MiFID II und den Verhaltensregeln, wie sie gemäss dem FIDLEG in der Schweiz zur Anwendung kommen sollen, findet sich in Kapitel 8:§ 5.

---

327 Vgl. Anhang I Abschnitt I MiFID II.

328 Zum Begriff der Angemessenheit vgl. Rz 236; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 591.

329 Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR, der explizit auf die MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU) verweist.

330 Vgl. Art. 27 f. MiFID II.

331 Vgl. Art. 24 Abs. 2 MiFID II sowie BAISCH/WEBER, GesKR 2017, 404 ff.

332 Vgl. Art. 16 Abs. 7 MiFID II.

e) Anforderungen an das Enforcement der Aufsichtsregeln im Drittland

aa) Beaufsichtigungsverfahren (engl. «Supervision»)

Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR verlangt, dass die Einhaltung der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln (engl. Prudential and Conduct Requirements) im Drittland «sichergestellt ist». Voraussetzung für den Erlass eines Gleichwertigkeitsbeschlusses ist, dass die zugelassenen Finanzinstitute «wirksamen und kontinuierlichen Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren»[333] unterstehen.[334] Dies setzt zunächst eine Zulassungspflicht der Finanzdienstleister im Drittland voraus.[335] Worauf sich diese Zulassungspflicht erstrecken muss, bzw. ob es genügt, dass die Drittlandfirma zur Erbringung einer Wertpapierdienstleistung im Drittland lediglich berechtigt ist oder ob die Wertpapierdienstleistungen gemäss Anhang I Abschnitt A MiFID II im Drittland einer expliziten Zulassungspflicht unterstehen müssen, ist noch nicht geklärt. Für die Schweizer Bank ist dies insbesondere deshalb von Bedeutung, weil die Anlageberatung in der Schweiz auch in Zukunft keine Bewilligungspflicht i. S. d. FINIG auslösen wird. Wie bereits ausgeführt, ist dies für blosse Anlageberater in der Schweiz auch unter dem künftigen Regime des FINIG nicht vorgesehen.[336] 240

‹Wirksam› ist die Beaufsichtigung, wenn das anwendbare Aufsichtsrecht einheitliche Anwendung auf alle Rechtsunterworfenen findet.[337] ‹Kontinuierlich› ist die Beaufsichtigung, wenn sie laufend bzw. dauernd stattfindet. 241

Gegenstand des Gleichwertigkeitsbeschlusses der Kommission ist nicht, ob ein individueller Finanzdienstleister im Drittland über eine Zulassung verfügt und dort wirksamen Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren unter- 242

333 Mit welchen Aufsichtsbefugnissen die zuständigen Behörden in der EU mindestens ausgestattet sein müssen, ist Art. 69 Abs. 2 MiFID II zu entnehmen.

334 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR.

335 Zur Zulassungspflicht vgl. Rz 227 ff.

336 Vgl. Rz 238 f. und Rz 227 ff.

337 E. 44 MiFIR.

steht. Diese Frage bildet Gegenstand der im Rahmen des Registrierungsantrags durch die ESMA durchzuführenden Prüfung.[338] Gegenstand der Gleichwertigkeitsprüfung durch die Kommission ist, ob die Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren im Drittland insgesamt als wirksam und kontinuierlich und «in Bezug auf ihre Wirkung» als denjenigen in der EU gleichwertig angesehen werden können.[339]

243 Die Aufsicht erstreckt sich zunächst auf die Einhaltung der Bewilligungsvoraussetzungen. Dies schliesst auch Eigenmittel-,[340] Governance-[341] und Organisationsanforderungen[342] sowie Anforderungen an das interne Kontrollsystem[343] mit ein.[344] Darüber hinaus prüft die Prüfgesellschaft auch die Einhaltung der Anforderungen an das Erbringen von Finanzdienstleistungen und das Anbieten von Finanzinstrumenten (Verhaltensregeln).[345]

244 Keine Auskunft gibt die MiFIR darüber, von wem die Überwachungsfunktion im Drittland wahrgenommen werden soll. Primär kommen hierfür eine oder mehrere staatliche Stellen in Frage. Die Delegation von Aufsichtstätigkeiten an nichtstaatliche Organisationen ist in der EU lediglich innerhalb enger Grenzen zulässig.[346]

bb) Durchsetzungsverfahren (engl. Enforcement)

245 Zu den ‹Durchsetzungsverfahren› sind vorderhand alle Aufsichtsbefugnisse und -massnahmen zu zählen, die der zuständigen Behörde zur Verfügung stehen. Namentlich werden Befugnisse erfasst, die die Wiederherstellung eines das Aufsichtsrecht verletzenden Zustands bezwecken. Hierzu zählen auch Ermittlungsbefugnisse und die Befugnis zur Festlegung von Abhilfemassnahmen. Mit welchen Aufsichtsbefugnissen die zuständigen Behörden in der EU

338 Art. 46 Abs. 2 MiFIR.

339 E. 44 MiFIR; vgl. ferner Rz 214 ff.

340 Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR sowie Art. 22 f., 28 f., 36 f. und 45 f. FINIG.

341 Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR; vgl. auch Art. 11 FINIG.

342 Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. c MiFIR; vgl. auch Art. 9 Abs. 1 FINIG.

343 Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. c MiFIR; vgl. auch Art. 9 Abs. 2 FINIG.

344 SENTELER, S. 174; ARTER, Bankenaufsicht, FN 304.

345 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. d MiFIR.

346 Vgl. Art. 67 MiFID II.

mindestens ausgestattet sein müssen, ist Art. 69 Abs. 2 MiFID II zu entnehmen.

Für die Gleichwertigkeit der Durchsetzungsverfahren im Drittland ist primär ausschlaggebend, ob mit den im Drittland zur Verfügung stehenden Aufsichtsmitteln ein vergleichbares Aufsichtsergebnis erreicht werden kann.[347] Mit welchen Aufsichtsmitteln dieses Ergebnis im Einzelnen erreicht wird, ist dabei von untergeordneter Bedeutung. 246

cc) Transparenz und Marktintegrität

Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. e MiFIR verlangt, dass Transparenz und Integrität des ausländischen Marktes dadurch zu gewährleisten sind, dass die ausländische Rechtsordnung Marktmanipulation und Insider-Geschäfte verhindert.[348] Dies kann dahingehend verstanden werden, dass die Strafbarkeit von Marktmanipulation und Insider-Handel im Drittland Voraussetzung für einen Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission ist. An Art, Höhe und Ausgestaltung der Sanktionsmechanismen im Drittland stellt Art. 47 MiFIR indessen keine ausdrücklichen Anforderungen. 247

5. Gegenrechtserfordernis

Neben den eigentlichen Gleichwertigkeitsanforderungen bildet gem. Art. 47 Abs. 1 MiFIR auch ein Gegenrechtserfordernis Bedingung für die Eintragung im Register der ESMA: Ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission kann nur dann ergehen, wenn auch EU-Firmen die Möglichkeit offensteht, sich im Drittland anerkennen zu lassen und tätig zu werden.[349] 248

Das Gegenrechtserfordernis für ausländische Finanzdienstleister gemäss MiFIR ist zunächst dahingehend zu verstehen, dass überhaupt eine Anerkennung ausländischer Finanzdienstleiser im Drittland möglich sein muss. Konkret wird verlangt, «dass im Rechtsrahmen des Drittlands ein wirksames, 249

---

347 Vgl. E. 44 MiFIR.

348 DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 591.

349 DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 588; vgl. zum Gegenrechtserfordernis z. B. SENN, Gegenrecht, S. 32 ff.; SAGER, AJP 2014, 224 ff.

gleichwertiges System der Anerkennung von Wertpapierfirmen, die nach ausländischen Vorschriften zugelassen sind, vorgesehen ist.»[350]

250 Gleichwertigkeit bedeutet, dass europäische Wertpapierfirmen berechtigt sein müssen, unter Einhaltung von Bedingungen, die den Anforderungen in Art. 46 ff. MiFIR ähnlich – d. h. gleichwertig – sind, per se professionellen Kunden[351] und geeigneten Gegenparteien[352] im Sinne der MiFID II Wertpapierdienstleistungen[353] i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II aktiv[354] und grenzüberschreitend aus dem Ausland in die Schweiz hinein zu erbringen.[355]

251 Das Gegenrechtserfordernis gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR soll für EU-Wertpapierfirmen den Zugang zum Markt des Drittlandes, z. B. der Schweiz, sicherstellen. Insofern ist das Erfordernis der Gleichwertigkeit nicht dahingehend zu verstehen, dass die MiFIR verlangt, dass das Drittlandregime der Schweiz einen angemessenen Schutz für Schweizer Kunden sicherstellt. Vielmehr geht es darum, dass die Anforderungen, die die Schweiz an die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen stellt, nicht in wesentlichen Punkten über das hinaus gehen, was von Art. 46 Abs. 2 MiFIR von Drittlandfirmen verlangt wird.[356]

---

350 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR.

351 Art. 4 Abs. 1 Nr. 10 i. V. m. Anhang II Abschnitt I MiFID II.

352 Art. 30 MiFID II.

353 Wertpapierdienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II sind:
1. Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben; 2. Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden; 3. Handel für eigene Rechnung; 4. Portfolio-Verwaltung; 5. Anlageberatung; 6. Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung; 7. Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung; 8. Betrieb eines MTF; 9. Betrieb eines OTF.

354 Für den Begriff der aktiven Erbringung vgl. Rz 46 f.

355 Für den Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 ff. MiFIR insb. mit Blick auf die Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II vgl. Rz 170 ff.

356 Dem Gegenrechtserfordernis gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR wäre auch dann Genüge getan, wenn die Schweiz keinerlei Anforderungen an die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an Schweizer Kunden durch europäische Wertpapierfirmen stellte.

Damit das Gegenrechtserfordernis gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR erfüllt ist, müssen folglich zwei Bedingungen erfüllt sein: 252

- Erstens muss der Anwendungsbereich der Drittlandregelung, die europäischen Wertpapierfirmen die aktive grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Kunden im Drittland ermöglicht, in den wesentlichen Bereichen mit dem sachlichen und räumlich-persönlichen Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR vergleichbar sein oder über diesen hinaus gehen.[357]
- Zweitens dürfen die Anforderungen, die das Drittlandregime an diese grenzüberschreitende Erbringung stellt, nicht wesentlich über das hinaus gehen, was im Rahmen des MiFIR-Drittlandregimes von Drittlandfirmen gefordert wird.[358]

III. Zulassung sowie wirksame Beaufsichtigung und Rechtsdurchsetzung (2. Voraussetzung)

1. Einleitung

Hat die Kommission den Gleichwertigkeitsbeschluss erlassen, ist die wichtigste Bedingung für den grenzüberschreitenden Marktzugang im Rahmen von Art. 46 MiFIR erfüllt. 253

Im Hinblick auf die zweite Bedingung («Zulassung und wirksame Beaufsichtigung»), die für die Eintragung im ESMA-Register erfüllt sein muss, kann inhaltlich weitgehend auf die korrespondierenden Ausführungen zu Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR verwiesen werden.[359] 254

Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR verlangt, dass die Drittlandfirma in dem Land, in dem sie ihre Hauptverwaltung hat, zur Erbringung derjenigen Wertpapier- 255

---

357 Für den Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 ff. MiFIR vgl. das Rz 170 ff.

358 Für die Anforderungen, die die MiFIR an die Eintragung im ESMA-Register stellt, vgl. Rz 194 ff.

359 Vgl. Rz 240 ff.

dienstleistungen und Anlagetätigkeiten zugelassen sein und einer prudenziellen Aufsicht unterstehen muss, für die sie eine Registrierung bei der ESMA beantragt.

2. Zulassungserfordernis

256 Anders als die im Rahmen von Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR zu prüfende ‹Zulassungspflicht› hat das Zulassungserfordernis gem. Art. 46 Abs. 2 lit. b die Zulassung (engl. ‹Authorisation›) des konkret um Registrierung ersuchenden Finanzdienstleisters zum Gegenstand.

257 Gemäss der deutschsprachigen Fassung von Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR muss die Drittlandfirma im «Land, in dem sie ihre Hauptverwaltung hat, befugt [sein], in der Union zu erbringende Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zu erbringen». Dies ist missverständlich. Ist doch auch die Schweizer Bank ‹befugt›, in der Schweiz Dienstleistungen wie die Vermögensverwaltung oder die Anlageberatung zu erbringen. Der englische Wortlaut stellt insofern aber klar, dass ein blosses ‹Befugtsein› nicht genügt. Vielmehr wird gefordert, dass die Drittlandfirma im Land, in dem sie ihre Hauptverwaltung hat, zugelassen (engl. «authorised») ist, in der Union zu erbringende Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zu erbringen.

258 Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR bezieht sich auf den konkreten Umfang der Drittlandzulassung der Drittlandfirma, die für die Erbringung einer oder mehrerer Wertpapierdienstleistung(en) bzw. das Ausüben einer oder mehrerer Anlagetätigkeit(en) mit oder ohne Nebendienstleistungen im Register der ESMA um Eintragung ersucht. Demgegenüber bezieht sich das Zulassungserfordernis gem. Art. 47 Abs.1 UAbs. 2 lit. a MiFIR nicht auf die individuell-konkrete Zulassung einer Drittlandfirma, sondern auf die generell-abstrakte Zulassungspflicht im Drittland.[360]

259 Insofern ist das Vorliegen eines Gleichwertigkeitsbeschlusses nach Art. 46 Abs. 2 lit. a i. V. m. Art. 47 Abs. 1 MiFIR – der sich auch auf das Zulassungserfordernis und auf wirksame und kontinuierliche Beaufsichtigungs- und

[360] Vgl. Rz 227 ff.

Durchsetzungsverfahren erstreckt[361] – Grundvoraussetzung dafür, dass die ESMA den Registrierungsantrag einer Drittlandfirma überhaupt erst prüft.[362]

3. Gegenstand der Prüfung

Die Prüfung des Registrierungsantrags der Drittlandfirma erstreckt sich primär darauf, ob die antragstellende Drittlandfirma im Land ihrer Hauptverwaltung für die Erbringung all jener Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, die gemäss Anhang I Abschnitt A MiFID II in der EU einer Zulassungspflicht unterliegen, auch im Drittland über die entsprechende Zulassung verfügt. Dagegen bildet die Frage, ob die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten gemäss Anhang I Abschnitt A MiFID II im Drittland überhaupt zulassungsbedürftige Tätigkeiten darstellen, Gegenstand der Gleichwertigkeitsprüfung gemäss Art. 47 MiFID.[363] 260

Die ESMA beurteilt anhand der übermittelten Informationen, ob die Drittlandfirma für alle in ihrem Registrierungsantrag aufgeführten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten im Staat ihrer Hauptverwaltung über die entsprechende Zulassung verfügt. Hierfür genügt es nicht, dass die Drittlandfirma z. B. nur deshalb berechtigt ist, eine bestimmte Wertpapierdienstleistung zu erbringen, weil diese im Land ihrer Hauptverwaltung überhaupt keiner Zulassungspflicht untersteht.[364] Da gemäss FINIG für die Anlageberatung in der Schweiz keine Bewilligungspflicht vorgesehen ist, wird diese voraussichtlich auch nicht registrierungsfähig sein.[365] 261

361 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR.

362 Art. 46 Abs. 4 MiFIR.

363 Vgl. dazu Rz 387 ff. sowie Rz 790 ff. Wobei im Kontext der Gleichwertigkeitsprüfung i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR möglicherweise auch ein blosses ‹Befugtsein› genügen kann (vgl. Rz 277 ff.).

364 DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 562. Für den Marktzugang im Rahmen des europäischen Passes vgl. aber JANOVSKY, S. 43.

365 Während die deutsche Fassung missverständlich formuliert ist («befugt»), schafft die englische Fassung diesbezüglich Klarheit («authorised»).

4. Wirksame Beaufsichtigung und Rechtsdurchsetzung

262 Der Passus, dass die Drittlandfirma im Land ihrer Hauptverwaltung «einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung» unterliegt, «die die vollständige Einhaltung der in diesem Drittland gültigen Anforderungen»[366] sicherstellt, ist nur mehr deklaratorischer Natur:

263 Schliesslich wurde bereits im Gleichwertigkeitsbeschluss für die ESMA verbindlich festgestellt, dass Firmen, die im Drittland Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen, wirksamen und kontinuierlichen Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren unterliegen.[367] Hat die ESMA festgestellt, dass die Drittlandfirma im Land ihrer Hauptverwaltung über die erforderlichen Zulassungen verfügt, darf davon ausgegangen werden, dass sie dort auch wirksamen Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren unterliegt.

IV. Zusammenarbeitsvereinbarung (3. Voraussetzung)

1. Überblick

264 Dritte und letzte Voraussetzung für die Eintragung der Drittlandfirma im Register der ESMA ist gemäss Art. 46 Abs. 2 lit. c MiFIR das Bestehen von Zusammenarbeitsvereinbarungen (engl. ‹Cooperation Arrangements›) zwischen der bzw. den jeweils zuständigen Drittlandbehörde(n) und der ESMA.[368] Bei Zusammenarbeitsvereinbarungen[369] handelt es sich um rechtlich unverbindliche bilaterale Verwaltungsvereinbarungen im Bereich der Aufsichtszusammenarbeit.[370] Sie erzeugen weder für die Drittlandbehörde – wie etwa die FINMA – noch für die ESMA gerichtlich durchsetzbare Rechte und Pflichten

366 Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR.

367 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR.

368 Art. 46 Abs. 2 lit. c MiFIR; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 593.

369 Als Synonyme ebenfalls geläufig sind die Begriffe Memorandum of Understanding, Cooperation Agreement oder Arrangement.

370 Vgl. exemplarisch Art. 6 IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding; SANIO, IOSCO MMoU, S. 1067; PROCTER, S. 188 N 8.50; SCHAEFER, BSK-VAG, Vor Art. 80–85, N 55 ff.; ARQUINT/SCHAEFER, S. 274.

und vermögen auch kein nationales Recht zu derogieren, weshalb sie von Staatsverträgen im Sinne von Art. 166 BV abzugrenzen sind.[371]

Durch den Abschluss von Zusammenarbeitsvereinbarungen sichern sich die FINMA und die ESMA Kooperationsbereitschaft insb. in Bezug auf den Informationsaustausch und die Koordination von Aufsichtstätigkeiten zu. Das Abweichen von den in der Zusammenarbeitsvereinbarung vorgesehenen Abmachungen ist zwar aufgrund der unverbindlichen Natur der Vereinbarungen möglich, dürfte aber die weitere Zusammenarbeit mit der ESMA belasten.[372] Fraglich ist insofern, ob die Kommission bei wiederholter Nichtbefolgung der Kooperationsvereinbarungen gemäss Art. 47 Abs. 2 lit. c MiFIR ihren Gleichwertigkeitsbeschluss gemäss Art. 47 Abs. 1 MiFIR in Wiedererwägung ziehen würde.[373] 265

Bedingung für die Kooperationsvereinbarungen ist zunächst, dass ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission vorliegt.[374] Die Zusammenarbeitsvereinbarungen werden von der ESMA und der zuständigen Behörde im Drittland gemeinsam erarbeitet. Ob dieser Prozess erfolgreich abgeschlossen werden kann, dürfte wohl vor allem von der Kooperationsbereitschaft der zuständigen Drittlandbehörde abhängen. 266

Was zwingend Gegenstand der Zusammenarbeitsvereinbarungen bilden muss (Mindestinhalt), wird in Art. 47 Abs. 2 MiFIR aufgeführt («zumindest»). Die Vereinbarung von über diesen Mindestinhalt hinaus gehenden Abmachungen ist indessen ohne Weiteres möglich.[375] 267

---

371 ARQUINT, GesKR 2014, 137 f.

372 Vgl. ARQUINT, GesKR 2014, 137.

373 Formell betrachtet handelt es sich zwar beim Gleichwertigkeitsbeschluss und den Zusammenarbeitsvereinbarungen um zwei von einander unabhängige Institute. Dennoch ist nicht auszuschliessen, dass die Kommission bei wiederholten schweren Verletzungen der Zusammenarbeitsvereinbarungen die Gleichwertigkeit des Aufsichtsrahmens im Drittland in Frage stellt, und den Gleichwertigkeitsbeschluss zurückzieht (Art. 47 Abs. 4 MiFIR).

374 Vgl. Art. 47 Abs. 2 MiFIR.

375 Vgl. für die Schweiz WINZELER, BSK-FINMAG, Art. 7 N 14.

268 Gemäss Art. 47 Abs. 2 MiFIR müssen die Zusammenarbeitsvereinbarungen mindestens Folgendes zum Gegenstand haben:

a) den Mechanismus für den Informationsaustausch zwischen der ESMA und der zuständigen Drittlandbehörde (FINMA);

b) den Mechanismus für eine unverzügliche Unterrichtung der ESMA für den Fall, dass die zuständige Drittlandbehörde der Auffassung ist, dass eine von ihr beaufsichtigte Drittlandfirma, die im Verzeichnis der ESMA registriert wurde, gegen ihre Zulassungsbedingungen und anderes von ihr einzuhaltendes Recht verstösst und

c) die Verfahren zur Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten.

2. Mechanismus für einen wirksamen Informationsaustausch

a) Gegenstand

269 Vom Mechanismus für einen wirksamen Informationsaustausch zwischen den Drittlandbehörden und der ESMA werden primär all jene Informationen erfasst, die der Wahrnehmung der Aufgaben der ESMA als auch der Aufsichtsbehörden im Drittland dienen.[376] Dass die ESMA über die Teilnehmer an ihren Märkten informiert sein will, ist grundsätzlich ein legitimes Bedürfnis.[377]

270 Über diesen an sich nachvollziehbaren Informationsanspruch hinaus verlangt die MiFIR aber, dass der ESMA auf Nachfrage Zugang «zu allen Informationen über in Drittländern zugelassene Nicht-EU-Firmen»[378] ermöglicht wird.[379]

271 Der weit formulierte Wortlaut von Art. 47 Abs. 2 lit. a MiFIR lässt es als naheliegend erscheinen, dass sich die ESMA bzw. die EU im Rahmen der Zusammenarbeitsvereinbarung ein umfassendes Auskunftsrecht ausbedingen will, das deutlich über das hinaus geht, was im Rahmen der MiFIR-

376 Vgl. Art. 88 Abs. 1 MiFID II.

377 ARQUINT, GesKR 2014, 133; vgl. auch ARQUINT/SCHAEFER, S. 273.

378 Art. 47 Abs. 2 lit. a MiFIR.

379 SETHE, SZW 2014, 626; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 90.

Drittstaatenregelung zur Wahrung ihrer Aufgaben[380] erforderlich ist.[381] Potenziell würden die Drittlandaufsichtsbehörden gegenüber der ESMA in Bezug auf alle ihr unterstellten Finanzdienstleister auskunftspflichtig. Dies könnte dann z. B. auch Schweizer Bewilligungsträger betreffen, deren Geschäftsmodelle keinerlei EU-Bezug aufweisen.[382] Ob die ESMA der FINMA im Gegenzug ein vergleichbar uneingeschränktes Auskunftsrecht zuzugestehen hätte, wird von der MiFIR offengelassen.

b) Amtshilfe-Grundsätze

Um allzu ausufernden Auskunftsersuchen der ESMA Einhalt zu gebieten, sollten die Drittlandbehörden – namentlich die FINMA – bei der Verhandlung der Kooperationsvereinbarung i. S. v. Art. 47 Abs. 2 lit. c MiFIR insbesondere auf die nachfolgend aufgeführten Gegenstände achten. 272

Diese in den Kooperationsvereinbarungen zu regelnden Gegenstände stellen sicher, dass die Kooperationsvereinbarung den allgemeinen Amtshilfe-Grundsätzen entspricht, die von der FINMA auch im Rahmen von Art. 42 FINMAG angewandt werden (Prinzip der Vertraulichkeit, Spezialitätsprinzip, Prinzip der ‹langen Hand›)[383] und die überdies grundsätzlich auch auf den Informationsaustausch zwischen verschiedenen national zuständigen Behörden innerhalb der EU Anwendung finden.[384] 273

aa) Spezialitätsprinzip

Zunächst sollte ein Katalog ausgearbeitet werden, der die vom Informationsaustausch betroffenen Informationen möglichst genau aufzählt. Dies entspricht der Regelung, die auch auf den Informationsaustausch zwischen den 274

---

380 Es gilt zu beachten, dass der Passus «zur Wahrung der Aufgaben» in den Bestimmungen zum Informationsaustausch zwischen Mitgliedstaaten, zwischen Mitgliedstaaten und Drittländern als auch zwischen der ESMA und Drittländern die umfangmässige Schranke des Informationsaustauschs bildet (Art. 81 Abs. 1 sowie Art. 88 Abs. 1 MiFID II).

381 Vgl. ARQUINT, GesKR 2014, 136.

382 Gl. M. EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, S. 7.

383 ARQUINT, GesKR 2014, 134.

384 ARQUINT, GesKR 2014, 134; SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 42 N 49 ff.; Art. 81 MiFID II.

national zuständigen Behörden der EU-Mitgliedstaaten untereinander anwendbar ist, und wirkt darüber hinaus allzu ausufernden Informationsgesuchen der ESMA entgegen.[385]

275 Um zu bestimmen, welche Informationen Gegenstand des Informationsaustausches bilden, sollte darauf abgestellt werden, ob die ESMA diese zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Zusammenhang mit MiFID II/MiFIR benötigt.[386] Wenn «Informationen über in Drittländern zugelassene Nicht-EU-Firmen»[387] Gegenstand des Informationsgesuchs bilden, sollte diesem nur nachgekommen werden müssen, wenn die ESMA diese Angaben zur Wahrnehmung *ihrer* Aufgaben benötigt.[388] Insbesondere sollten die Schweizer Aufsichtsbehörden nicht verpflichtet sein, im Rahmen der Kooperationsvereinbarungen i. S. v. Art. 46 Abs. 2 lit. c MiFIR Steuerauskünfte zu beschaffen oder zu erteilen. Im Übrigen entspricht dies ohnehin den gesetzlichen Anforderungen, die von der FINMA gem. Art. 42 Abs. 2 lit. a FINMAG bei der Verhandlung einer

385 Vgl. Art. 81 Abs. 1 UAbs. 1 MiFID II.

386 Der Passus «zur Wahrung der Aufgaben» bildet in den Bestimmungen zum Informationsaustausch zwischen Mitgliedstaaten, zwischen Mitgliedstaaten und Drittländern als auch zwischen der ESMA und Drittländern die umfangmässige Schranke des Informationsaustauschs (Art. 81 Abs. 1 sowie Art. 88 Abs. 1 MiFID II).

387 Art. 47 Abs. 2 lit. a MiFIR.

388 Vgl. zur deutschen Regelung § 18 Abs. 1 WpHG, in dessen Satz 2 zu lesen ist, dass die BaFin «im Rahmen ihrer Zusammenarbeit zum Zwecke der Überwachung der Einhaltung der Verbote und Gebote dieses Gesetzes und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sowie der Verbote und Gebote der in Satz 1 genannten Staaten, die denen dieses Gesetzes, des Börsengesetzes oder der genannten Verordnungen entsprechen, von allen ihr nach diesem Gesetz und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zustehenden Befugnissen Gebrauch machen [kann], soweit dies geeignet und erforderlich ist, um den Ersuchen der in Satz 1 genannten Stellen nachzukommen.» Damit steht der Informationsaustausch auch für die BaFin unter dem Vorbehalt der Erforderlichkeit für den designierten Zweck des Informationsgesuchs. An die Erforderlichkeit werden in Deutschland indessen keine besonders hohen Anforderungen gestellt. So ist es bereits ausreichend, wenn ein EU-Mitgliedstaat ein Informationsgesuch zu einem der aufgeführten Zwecke stellt und seitens der BaFin kein Anlass besteht, den dargelegten Zweck in Zweifel zu ziehen (CARNY, Kölner Kommentar WpHG, § 7 N 19 f.).

Kooperationsvereinbarung mit der ESMA von Gesetzes wegen beachtet werden müssten.[389]

bb) Prinzip der Vertraulichkeit

Zweitens sollten solche Informationen nur geliefert werden müssen, wenn sichergestellt ist, dass die ESMA in Bezug auf deren Inhalt an ein Amts- oder Berufsgeheimnis gebunden ist. Auch dies entspricht dem intraeuropäischen Standard und den Vorgaben des Schweizer Rechts.[390] 276

cc) Prinzip der langen Hand

Drittens sollte die Drittlandbehörde darauf bestehen, dass die übermittelten Informationen, wenn überhaupt, nur unter Anwendung restriktiver Bedingungen und nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der zuständigen Schweizer Aufsichtsbehörde veröffentlicht oder an andere Behörden (z. B. nationale Aufsichts- und Steuerbehörden) weitergeleitet werden dürfen.[391] Ausserdem sollte in den Zusammenarbeitsvereinbarungen festgehalten werden, zu welchem Zweck die gelieferten Informationen von der ESMA verwendet werden dürfen.[392] 277

3. Notifikation bei Rechtsverletzungen durch registrierte Drittlandfirmen

Für den Fall, dass die zuständige Schweizer Aufsichtsbehörde der Auffassung ist, dass ein von ihr beaufsichtigtes Finanzinstitut, das im Register der ESMA 278

---

389 Vgl. ARQUINT/SCHAEFER, S. 275; SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 42 N 49 und 52 ff.

390 SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 42 N 49 und 60 ff.; vgl. ferner Art. 88 Abs. 1 i. V. m. Art. 76 MiFID II und Art. 42 Abs. 2 lit. b FINMAG.

391 SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 42 N 49 und 65; vgl. ferner die Bedingungen, die für die Veröffentlichung und Weitergabe von ausgetauschten Informationen innerhalb der EU gelten (Art. 81 Abs. 1 UAbs. 2 sowie Abs. 2 MiFID II).

392 Vgl. Art. 81 Abs. 3 MiFID II; vgl. zur Umsetzung in Deutschland § 7 Abs. 7 WpHG sowie die Kommentierung in CARNY, Kölner Kommentar WpHG, § 7 N 42 f.

eingetragen ist, gegen seine Zulassungsbedingungen oder anderes Aufsichtsrecht verstossen hat, ist im Rahmen der Zusammenarbeitsvereinbarung gem. Art. 47 Abs. 2 lit. b MiFIR ein Mechanismus für eine wirksame Notifikation der ESMA zu erarbeiten. Dieses Anliegen der ESMA ist durchaus berechtigt: Als Aufsichtsbehörde hat sie ein begründetes Interesse daran, zu erfahren, welche Drittland-Marktteilnehmer gegen das auf sie anwendbare Recht verstossen.

279 Da die Aufsicht über das ESMA-registrierte Institut von der im Drittland zuständigen Aufsichtsbehörde – nicht von der ESMA – wahrgenommen wird, ist die ESMA darauf angewiesen, dass die Drittlandaufsicht sie über Umstände informiert, die darauf hindeuten, dass ein in ihrem Register eingetragenes Institut die Registrierungsanforderungen gem. Art. 46 Abs. 2 MiFIR allenfalls nicht mehr erfüllt.[393]

280 Von der Notifikationspflicht sind indessen nur tatsächliche Verstösse betroffen. Beim Vorliegen blosser Verdachtsmomente dürfte eine Meldung an die ESMA indessen noch nicht geschuldet sein. Auch die Durchführung einer (dem informellen Verwaltungshandeln bzw. der formlosen Aufsichtstätigkeit zuzurechnenden) Vorabklärung[394] oder die Eröffnung eines Verfahrens[395] durch die FINMA begründet noch keine Informationspflicht gegenüber der ESMA.[396]

281 Der Wortlaut von Art. 47 Abs. 2 lit. b MiFIR («anderes von ihr [der Drittlandfirma; Anm. d. Verf.] einzuhaltendes Recht») könnte zur Annahme verleiten, dass die zuständige Schweizer Aufsichtsbehörde zur Notifikation über alle

---

393 Vgl. Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR.

394 ZULAUF ET AL., Finanzmarktenforcement, S. 66; ROTH PELLANDA, BSK-FINMAG, Art. 30 N 4 ff.

395 Vgl. Art. 30 FINMAG.

396 Ein Verfahren kann bereits eröffnet werden, wenn Anzeichen für eine Verletzung von Aufsichtsrecht vorhanden sind bzw. wenn Grund zur Annahme einer Verletzung von Aufsichtsrecht besteht. Bei Eröffnung eines Verfahrens steht die Meinungsbildung der FINMA freilich noch am Anfang und ist keinesfalls abgeschlossen (ROTH PELLANDA, BSK-FINMAG, Art. 30 N 8/11). Deshalb kann die FINMA auch frühestens bei Abschluss des Verfahrens «der Auffassung» (vgl. den Wortlaut von Art. 47 Abs. 2 lit. b MiFIR) sein, dass ein unterstelltes Institut Aufsichtsrecht verletzt.

Rechtsverletzungen der von ihr beaufsichtigten und bei der ESMA registrierten Institute verpflichtet ist, und zwar unabhängig davon, ob die verletzten Normen als Aufsichtsrecht qualifizieren oder nicht. Eine derart weite Notifikationspflicht kann indessen nicht geschuldet sein:

Erstens bildet nur das Aufsichtsrecht Gegenstand des Drittlandregimes der MiFIR.[397] Zweitens erlangen Drittlandaufsichtsbehörden insbesondere dann nicht zwangsläufig Kenntnis über sämtliche, von den ihr unterstellten Instituten begangenen Rechtsverstösse, wenn diese dem Privatrecht zuzuordnen sind. Eine derart weite Informationspflicht kann folglich schon aus Praktikabilitätsgründen nicht gefordert werden. 282

4. Verfahren zur Koordinierung der Aufsichtstätigkeit

a) Im Allgemeinen

Art. 47 Abs. 2 lit. c MiFIR verlangt, dass Verfahren zur Koordinierung der Aufsichtstätigkeit Gegenstand der Zusammenarbeitsvereinbarung bilden. Das Bedürfnis der ESMA nach einer effizienten Aufsichtskooperation ist grundsätzlich aus denselben Gründen berechtigt wie ihr Informationswunsch gemäss Art. 47 Abs. 2 lit. b MiFIR.[398] Dass im Rahmen dieser Verfahren auch Vor-Ort-Inspektionen durch die ESMA im Territorium der Schweiz vorgesehen sein müssen, kann dagegen problematisch sein.[399] 283

b) Vor-Ort-Kontrollen

Dass die ESMA nach Art. 47 Abs. 1 lit. c MiFIR auch ohne Einwilligung der zuständigen Schweizer Behörde selbständig Vor-Ort-Kontrollen in der Schweiz durchzuführen berechtigt sein soll, ist schon vor dem Hintergrund des völkerrechtlichen Territorialitätsprinzips abzulehnen. Ferner können Vor-Ort- 284

---

397 Vgl. zum deutschen Recht § 7 Abs. 2 WpHG, der die Aufsichtsbereiche aufzählt, im Rahmen derer eine Zusammenarbeit mit den Aufsichtsbehörden anderer EU-Mitgliedstaaten geschuldet ist (CARNY, Kölner Kommentar WpHG, § 7 N 21).

398 Vgl. Rz 278 f.

399 Art. 47 Abs. 2 lit. c MiFIR.

Kontrollen durch ausländische Behörden in Konflikt zum Schweizer Bankkundengeheimnis stehen.[400]

285 Davon abgesehen erscheint die Motivation für die Durchführung von Vor-Ort-Kontrollen durch die ESMA zweifelhaft. Denn grundsätzlich verbleibt die Aufsicht über Schweizer Finanzinstitute, die ins ESMA-Register aufgenommen wurden, bei der in der Schweiz zuständigen Aufsichtsbehörde.[401]

286 Der Bereich, in dem Vor-Ort-Kontrollen grundsätzlich sinnvoll und auch aus Schweizer Sicht nachvollziehbar wären – nämlich im Rahmen der konsolidierten Aufsicht über die ausländischen Niederlassungen eines im Inland beaufsichtigten Instituts – ist indessen im Rahmen des MiFIR-Drittlandregimes gerade nicht betroffen, da die ESMA-Registrierung lediglich zum Betreiben des grenzüberschreitenden Geschäfts (ohne Niederlassung in der EU) berechtigt.[402] Solange also keine anderen Gründe – wie etwa ein Outsourcing durch die Schweizer Bank ins EU-Ausland[403] – vorliegen, die ein Aufsichtsinteresse der ESMA begründen, bleibt das aufsichtsrechtliche Motiv der ESMA für Vor-Ort-Kontrollen schleierhaft.

287 Insofern kann der Vorbehalt von Vor-Ort-Inspektionen durch die ESMA als Misstrauensvotum gegenüber der Drittlandbehörde verstanden werden. Anders ist nicht zu erklären, warum sich die ESMA persönlich Untersuchungen im Territorium des Drittlandes vorbehalten will, obwohl dessen Aufsichts- und Durchsetzungsrahmen als gleichwertig erachtet wurde, und sie darüber hinaus im Rahmen der Zusammenarbeitsvereinbarungen auch alle der Drittlandaufsichtsbehörde zugänglichen Informationen über die registrierten Finanzinstitute erhältlich machen kann.[404] Dies gilt umso mehr, als ein ESMA-registriertes Drittlandinstitut nicht den europäischen, sondern ausschliesslich den im Drittland anwendbaren Verhaltensregeln untersteht, weshalb auch in diesem Zusammenhang keine Zuständigkeit der ESMA hergeleitet werden kann.[405]

---

400 SENN, Vor-Ort-Kontrolle, S. 153/156.

401 Vgl. E. 42 sowie Art. 46 Abs. 5 MiFIR.

402 Vgl. hierzu Art. 43 FINMAG; SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 43 insb. N 11, N 16 f. und 23; SENN, Vor-Ort-Kontrolle, S. 153 f.

403 Vgl. SENN, Vor-Ort-Kontrolle, S. 153 f.

404 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 und Art. 47 Abs. 2 lit. a MiFIR.

405 Vgl. Rz 292 ff.

Zwar sind Vor-Ort-Kontrollen durch ausländische Aufsichtsbehörden im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit nichts Aussergewöhnliches.[406] Auch innerhalb der EU sind im Rahmen der Koordinierung der grenzüberschreitenden Aufsicht Vor-Ort-Kontrollen durch die ESMA und auch durch die Aufsichtsbehörden anderer Mitgliedstaaten vorgesehen. Gemäss Art. 80 Abs. 1 UAbs. 2 MiFID II verbleibt aber die Entscheidung darüber, ob eine Vor-Ort-Überprüfung durch die ersuchte nationale Aufsichtsbehörde selbst, durch die um die Untersuchung ersuchende ausländische EU-Aufsichtsbehörde oder durch beauftragte Dritte (Wirtschaftsprüfer und andere Sachverständige) durchgeführt wird, bei der um Zusammenarbeit ersuchten national zuständigen Behörde.[407] 288

Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang auf die Art. 42 ff. FINMAG. Dabei bildet Art. 43 FINMAG die gesetzliche Grundlage für Vor-Ort-Kontrollen durch ausländische Behörden in der Schweiz.[408] Diese Vor-Ort-Kontrollen sind indessen an die Zustimmung der FINMA geknüpft, und die FINMA entscheidet gem. Art. 43 Abs. 4 FINMAG autonom, ob sie diesen Vor-Ort-Kontrollen selbst beiwohnen oder von einer Prüfgesellschaft oder einen Prüfbeauftragen begleiten lassen will.[409] Ferner haben die Beaufsichtigten einen Rechtsanspruch darauf, dass die ausländische Behörde von der FINMA begleitet wird.[410] 289

Art. 43 Abs. 2 FINMAG erlaubt die Durchführung von Vor-Ort-Kontrollen durch ausländische Behörden in der Schweiz nur dann, wenn die ausländische Behörde in ihrem Hoheitsgebiet für die Beaufsichtigung der Tätigkeit des betroffenen Instituts verantwortlich ist (Herkunftslandkontrolle) und die 290

406 ARQUINT/SCHAEFER, S. 273.

407 Ähnlich auch Art. 25 Abs. 7 UAbs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung).

408 SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 43 N 10.

409 ARQUINT/SCHAEFER, S. 274; SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 43 N 10.

410 Art. 43 Abs. 4 FINMAG; SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 43 N 43.

Anforderungen gem. Art. 42 Abs. 2 FINMAG erfüllt sind.[411] Wie bereits gezeigt werden konnte, ist im vorliegenden Zusammenhang aber nicht klar ersichtlich, inwiefern die ESMA für die einzelnen Tätigkeiten der ESMA-registrierten Schweizer Bank zuständig sein sollte. Zumal sich die FINMA auch beim Abschluss von Kooperationsvereinbarungen i. S. v. Art. 47 Abs. 2 MiFIR im Rahmen des durch das nationale Recht Zulässigen bewegen muss, bestehen Zweifel daran, ob der Abschluss eines Memorandum of Understanding, das die ESMA auch zur Durchführung von Vor-Ort-Kontrollen berechtigt, überhaupt mit Art. 43 Abs. 2 FINMAG vereinbar wäre.[412] Aber selbst dann wäre das betroffene Institut von Gesetzes wegen berechtigt, eine Begleitung der ESMA durch die FINMA zu verlangen.[413]

291 Wird die Frage nach der Vereinbarkeit von Kooperationsvereinbarungen i. S. v. Art. 47 Abs. 2 MiFIR mit den gesetzlichen Vorgaben in Art. 42 ff. FINMAG bejaht, ergibt es aus Sicht der virtuell von der durch die ESMA bzw. unter Beteiligung der ESMA durchgeführten Vor-Ort-Kontrollen betroffenen Schweizer Bank allenfalls Sinn, die Geschäftsbereiche, die mit dem grenzüberschreitenden Geschäft für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der EU betraut sind, organisatorisch und systemisch von den übrigen Geschäftsbereichen zu trennen. Dadurch kann u. U. verhindert werden, dass der ESMA Zugang zu all jenen Informationen gewährt werden muss, die keinen Zusammenhang mit dem grenzüberschreitenden Geschäft in die EU aufweisen.[414]

411 ARQUINT/SCHAEFER, S. 274.

412 Vgl. auch ARQUINT/SCHAEFER, S. 275.

413 Art. 43 Abs. 4 FINMAG; SCHAAD, BSK-FINMAG, Art. 43 N 43.

414 Vgl. dazu LOFF, GesKR 2014, FN 30, wobei vorliegend nicht davon auszugehen ist, dass dies den Zugang der ESMA zu diesen, ihre Aufsichtstätigkeit nicht betreffenden Informationen ganz verhindern kann. Vgl. dazu Art. 47 Abs. 2 lit. a MiFIR («einschliesslich des Zugangs zu allen Informationen über in Drittländern zugelassene Nicht-EU-Firmen») sowie Rz 270 f.

§ 6 Rechtsfolgen des Registrierungsbeschlusses

Sind die Voraussetzungen gemäss Art. 46 Abs. 2 lit. a-c MiFIR erfüllt, steht der Eintragung im Register der ESMA nichts mehr im Weg (präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt).[415] Eine ESMA-registrierte Drittlandfirma – z. B. die Schweizer Bank – ist dann berechtigt, grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der Union zu erbringen als auch neue Kundenbeziehungen anzubahnen.[416] 292

Wesentlicher Vorteil der ESMA-Registrierung ist, dass die Drittlandfirma die Dienstleistungen, für die sie im Register der ESMA eingetragen ist, an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien unter ausschliesslicher Beachtung des Rechts in ihrem Heimatstaat erbringen darf. Dies ist Ausfluss der Anerkennung der Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens im Drittland. 293

Die Drittlandfirma ist mithin nicht dazu verpflichtet, das in ihren Zielmärkten in der EU geltende Recht einzuhalten. Namentlich keine Verbindlichkeit haben somit die aufsichtsrechtlichen Vorgaben der MiFID II, MiFIR und CRD IV.[417] Einzig das als gleichwertig anerkannte Recht ihres Sitzlandes – z. B. der Schweiz – ist für sie verbindlich.[418] Eine Ausnahme bilden die besonderen Informationspflichten gemäss Art. 46 Abs. 5 MiFIR, die sie den in der Union niedergelassenen Kunden noch vor der Dienstleistungserbringung schuldet.[419] Abgesehen davon treffen die registrierte Drittlandfirma aber keine weiteren Pflichten.[420] 294

415 Vgl. Rz 186 ff.

416 Art. 46 Abs. 1 MiFIR.

417 Vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 87.

418 SETHE, SZW 2014, 626.

419 Zu den Informationspflichten der ESMA-registrierten Drittlandfirma vgl. Rz 312 ff.

420 Vgl. hierzu Rz 312 ff.

§ 7 Verhältnis zu mitgliedstaatlich autonom erlassenen Drittlandregimen

295 In Bezug auf in der EU ansässige per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien statuiert die MiFIR ein vollharmonisiertes[421] System des grenzüberschreitenden Marktzugangs aus Drittländern, für die ein Gleichwertigkeitsbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR ergangen ist.[422/423] Dies bedeutet, dass den EU-Mitgliedstaaten mit Erlass des Äquivalenzbeschlusses im Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR die Zuständigkeit für die Regulierung des Marktzugangs von Drittlandfirmen entzogen wird.[424] Dies gilt jedenfalls für das Aufstellen von zusätzlichen, über die in Art. 46 Abs. 2 MiFIR hinausgehenden Anforderungen durch die Mitgliedstaaten. Ferner ist es den Mitgliedstaaten untersagt, Drittlandfirmen günstigere Bedingungen als Firmen aus der Union zu gewähren.[425] Unionsfirmen sind im Rahmen des europäischen Passes unter Vorbehalt einer Notifikation ihrer Heimaufsichtsbehörde berechtigt, grenzüberschreitend in der gesamten Union tätig zu werden.[426] Insofern dürfte eine Unterschreitung dieser Anforderungen ohnehin nur schwer zu bewerkstelligen sein.

296 Gemäss dem Wortlaut von Art. 46 Abs. 3 MiFIR gilt das oben Gesagte nur für gem. Art. 46 MiFIR *registrierte* Drittlandfirmen. Offengelassen wird von Art. 46 Abs. 3 MiFIR, ob die Mitgliedstaaten im Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR bereits dann ihre Kompetenz zur autonomen Normierung des grenzüberschreitenden Marktzugangs für Drittlandfirmen verlieren, wenn die Kommission für das betreffende Drittland einen Äquivalenzbeschluss nach Art. 47 Abs. 1 MiFIR erlassen hat.[427] Indessen ergibt sich aus der Übergangsbestimmung in Art. 54 Abs. 1 MiFIR, dass mit Erlass des Äquivalenzbe-

---

421 Zum Begriff der Vollharmonisierung vgl. Rz 143.

422 JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 84; SETHE, SZW 2014, 624.

423 Zum Anwendungsbereich des MiFIR-Drittlandregimes vgl. das Rz 170 ff.

424 Vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 84.

425 Art. 46 Abs. 3 MiFIR.

426 Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

427 Vgl. hierzu auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 84; SETHE, SZW 2014, 624.

schlusses – und nach Ablauf der dreijährigen Übergangsfrist – im Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts verdrängt werden.[428]

Allerdings muss an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass es den Anschein hat, dass die deutsche ‹Umsetzung› von Art. 46 ff. MiFIR für die derogierende Wirkung des Drittlandregimes gem. Art. 46 ff. MiFIR an der Registrierung der Drittlandfirma und nicht am Erlass des Äquivalenzbeschlusses anknüpft.[429] Eine Anknüpfung an die Registrierung der Drittlandfirma hätte zur Folge, dass die Mitgliedstaaten in ihrem autonom erlassenen nationalen Recht für Drittlandfirmen auch dann noch einen grenzüberschreitenden Marktzugang vorsehen dürfen, wenn die Kommission für das Herkunftsland der betreffenden Drittlandfirma einen Gleichwertigkeitsbeschluss erlassen hat. Dies müsste dann selbst für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausüben von Anlagetätigkeiten für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gelten und könnte zur Situation führen, in der die Drittlandfirma – bei Vorliegen eines entsprechenden Gleichwertigkeitsbeschlusses der Kommission – für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bzw. das Ausüben von Anlagetätigkeiten für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien u. U. zwischen zwei grenzüberschreitenden Marktzugangsvarianten wählen könnte:[430] Entweder sie wählt die Eintragung im Register der ESMA oder sie wählt den Marktzugang im Rahmen des mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Marktzugangsregimes. Diese Wahl entfällt indessen, sobald sie sich erfolgreich im Register der ESMA hat eintragen lassen.[431] 297

[428] Zur Übergangsbestimmung gem. Art. 54 Abs. MiFIR vgl. Rz 248 ff.

[429] Für die deutsche Regelung vgl. Rz 1324 ff.

[430] Für das Verhältnis der Freistellungsmöglichkeiten des deutschen Rechts zum Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR vgl. Rz 1335 ff. und Rz 149 ff.

[431] Art. 46 Abs. 3 MiFIR.

§ 8 Eintragung im Register der ESMA

I. Verfahren und Fristen

298 Liegt ein Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR vor, kann die Drittlandfirma der ESMA ihren Antrag inklusive aller dafür erforderlichen Informationen übermitteln. Innert dreissig Arbeitstagen nach Eingang des Antrags entscheidet die ESMA, ob der Antrag vollständig ist. Ist er unvollständig, setzt sie eine Frist an, innerhalb derer die Drittlandfirma zusätzliche Informationen beibringen muss.[432]

299 Spätestens 180 Arbeitstage nach Übermittlung eines vollständigen Antrags teilt die ESMA der Drittlandfirma schriftlich und mit Begründung mit, ob ihrem Registrierungsantrag stattgegeben wurde.[433] Bis zum endgültigen Eintragungsentscheid können folglich weit über neun Monate vergehen.

II. Gegenstand

300 Der Registrierungsantrag hat alle für die Registrierung erforderlichen Informationen zu beinhalten.[434] Gemäss Art. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022[435] umfasst dies folgende Informationen:

a) den vollständigen Namen des Unternehmens, d. h. die Firma und etwaige sonstige von ihr im Geschäftsverkehr verwendete Namen;[436]

b) Angaben darüber, welche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in der Union ausgeführt werden sollen, einschliesslich etwaiger Nebendienstleistungen;[437]

---

432 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 2 MiFIR.

433 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 4 MiFIR.

434 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 2 MiFIR; vgl. ferner Art. 46 Abs. 7 MiFIR.

435 Delegierte Verordnung (EU) 2016/2022 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die zur Registrierung von Drittlandfirmen erforderlichen Angaben und das Format von Informationen für Kunden.

436 Art. 1 Abs. 1 lit. a der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.

437 Art. 1 Abs. 1 lit. b der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.

c) die Kontaktdaten des für den Antrag zuständigen Mitarbeiters einschliesslich der Telefonnummer und der E-Mail-Adresse;[438]

d) die Website, sofern vorhanden;[439]

e) die nationale Identifikationsnummer der Drittlandfirma, sofern vorhanden;[440]

f) die Rechtsträgerkennung (Legal Entity Identifier, LEI) der Drittlandfirma, sofern vorhanden;[441]

g) den Business Identifier Code (BIC) der Drittlandfirma, sofern vorhanden;[442]

h) Name und Anschrift der für die Beaufsichtigung der Drittlandfirma zuständigen Behörde des Drittlandes; wenn mehr als eine Aufsichtsbehörde verantwortlich ist, sind die jeweiligen Zuständigkeitsbereiche jeder einzelnen Aufsichtsbehörde anzugeben;[443]

i) den Link zum Register jeder einzelnen zuständigen Behörde des Drittlandes, sofern verfügbar;[444]

j) Angaben darüber, für welche Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen die Drittlandfirma in dem Land, in dem sie ihren Sitz hat, zugelassen ist;[445]

k) Angaben darüber, welche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in der Union mit welchen Nebendienstleistungen, sofern vorgesehen, ausgeführt werden sollen.[446]

Die Informationen gem. lit. j sind der ESMA in Form einer von der zuständigen Drittlandbehörde ausgestellten schriftlichen Erklärung einzureichen.[447] 301

438 Art. 1 Abs. 1 lit. c der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
439 Art. 1 Abs. 1 lit. d der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
440 Art. 1 Abs. 1 lit. e der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
441 Art. 1 Abs. 1 lit. f der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
442 Art. 1 Abs. 1 lit. g der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
443 Art. 1 Abs. 1 lit. h der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
444 Art. 1 Abs. 1 lit. i der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
445 Art. 1 Abs. 1 lit. j der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
446 Art. 1 Abs. 1 lit. k der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
447 Art. 2 Abs. 2 der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.

Grundsätzlich sind die aufgeführten Angaben in englischer Sprache zu übermitteln. Wurden sie in einer anderen Sprache abgefasst, ist zusätzlich eine beglaubigte englische Übersetzung beizulegen.[448]

III. Registrierungsbeschluss

302 Ist ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission ergangen, kann der Registereintrag nur noch verweigert werden, wenn die Voraussetzungen gemäss Art. 46 Abs. 2 lit. b und c MiFIR nicht erfüllt sind.[449] Erfüllt die Drittlandfirma auch die Anforderungen gem. Art. 46 Abs. 2 lit. b und c MiFIR wird die ESMA einen Registrierungsbeschluss erlassen und die Drittlandfirma ins Register eintragen.[450] Sind die beiden aufgeführten Bedingungen erfüllt, verfügt die ESMA über kein weiteres Registrierungsermessen (präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt).[451]

§ 9 Negativer Registrierungsbeschluss

303 Liegt ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission vor, kann die ESMA der Drittlandfirma – z. B. der Schweizer Bank – die Eintragung im Register nur dann verweigern, wenn Registrierungsvoraussetzungen gem. Art. 46 Abs. 2 lit. b und c MiFIR nicht erfüllt sind.[452] Das heisst, entweder konnten mit der zuständigen Drittlandbehörde keine Zusammenarbeitsvereinbarung geschlossen werden, die den Anforderungen gem. Art. 47 Abs. 2 MiFIR genügen. Oder die Drittlandfirma erfüllt schlicht die Anforderungen gem. Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR nicht. Letzteres wäre etwa im Hinblick auf die Registrierung eines Schweizer Anlageberaters denkbar, sollte die Kommission überhaupt und trotz fehlender Bewilligungspflicht für reine Anlageberater in

448 Art. 2 Abs. 3 der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.
449 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 1 und 3 MiFIR.
450 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 3 MiFIR.
451 Vgl. Rz 186 ff.
452 Vgl. Rz 186 ff.

der Schweiz einen Äquivalenzbeschluss erlassen haben.[453] In diesem Fall wäre die Anlageberatung wohl generell nicht registrierungsfähig.[454]

§ 10 Widerruf der Registrierung

Gemäss Art. 49 MiFIR wird die ESMA die Registrierung der Drittlandfirma nur widerrufen, wenn sie – anhand dokumentierter Nachweise – fundierte Gründe dafür hat, zu glauben, dass eine einzelne Drittlandfirma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in der Union 304

a) auf eine Art und Weise handelt, die den Anlegerinteressen zuwiderläuft,
b) auf eine Art und Weise handelt, die der ordnungsgemässen Funktionsweise der Märkte zuwiderläuft oder
c) ernsthaft gegen die auf die Drittlandfirma anwendbaren Bestimmungen des Drittlandes verstossen hat, auf deren Grundlage der Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission ergangen ist.[455] Ob dies der Fall ist, wird die im Drittland zuständige Behörde der ESMA aufgrund der in der Kooperationsvereinbarung gem. Art. 47 Abs. 2 MiFIR eingegangenen Verpflichtungen regelmässig mitteilen müssen.[456]

Bevor ein Widerruf in Betracht kommt, ist die ESMA aber verpflichtet, die zuständige Aufsichtsbehörde im Drittland zu kontaktieren und die Angelegenheit an diese weiterzuleiten. Erst wenn die Drittlandbehörde in der Folge keine angemessenen Massnahmen ergreift, um die Anleger und/oder die ordnungsgemässe Funktionsweise des Marktes in der EU zu schützen oder nicht nachweisen kann, dass die verdächtigte Drittlandfirma die im Drittland geltenden Rechtsvorschriften erfüllt, kommt ein Widerruf der Registrierung in Betracht.[457] Aber selbst dann ist die ESMA verpflichtet, die Drittlandbehörde 305

---

453 Zur Frage, ob die fehlende Bewilligungspflicht der Anlageberater in der Schweiz einem Äquivalenzbeschluss entgegensteht, vgl. Rz 387 ff.

454 Vgl. Rz 388.

455 Art. 49 Abs. 1 lit. a und b MiFIR.

456 Vgl. Rz 278 ff.

457 Art. 49 Abs. 1 lit. c MiFIR.

mindestens dreissig Tage vor dem Widerruf über ihre Absicht zu unterrichten, die betreffende Drittlandfirma aus dem Register zu löschen.[458]

306 Widerruft die ESMA die Registrierung, teilt sie dies der Kommission unverzüglich mit, und veröffentlicht ihren Beschluss auf ihrer Website.[459] In der Folge wird die Kommission erneut prüfen, ob die Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln im Drittland weiterhin mit denjenigen in der EU gleichwertig sind.[460] Insbesondere in den Fällen gemäss Art. 49 Abs. 1 lit. a MiFIR wird dann abermals zu prüfen sein, ob die Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren im Drittland immer noch als gleichwertig erachtet werden können.[461] Zieht die Kommission nach dieser erneuten Beurteilung den Gleichwertigkeitsbeschluss zurück, fällt der Marktzugang im Sinne von Art. 46 MiFIR für alle Finanzdienstleister aus dem betreffenden Drittland dahin.[462/463]

307 Behält der Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission seine Gültigkeit, kann die vom Widerruf der Registrierung betroffene Drittlandfirma per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in der Union grenzüberschreitend keine Wertpapierdienstleistungen erbringen. Welchen Einfluss der Widerruf des Äquivalenzbeschlusses auf Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts hat, hängt davon ab, ob sich die das mitgliedstaatliche Recht derogierende Wirkung des Drittlandregimes gem. Art. 46 ff. MiFIR bereits mit Erlass des Gleichwertigkeitsbeschlusses oder erst mit der Eintragung im Register der ESMA entfaltet.[464] Je nachdem kann die vom Widerruf der ESMA-Registrierung betroffene Drittlandfirma dann per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien weiterhin unter Inanspruchnahme einer auf dem mitgliedstaatlich-autonomen Recht fussenden Drittlandregelung Wertpapierdienstleistungen erbringen oder nicht.[465]

---

458 Art. 49 Abs. 1 lit. d MiFIR.

459 Art. 49 Abs. 2 MiFIR.

460 Art. 49 Abs. 3 MiFIR.

461 Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR.

462 Art. 47 Abs. 4 MiFIR.

463 Zum Widerruf des Äquivalenzbeschlusses vgl. Rz 347.

464 Vgl. hierzu Rz 295 ff.

465 Vgl. bspw. die Freistellungsverfahren in Deutschland und deren Verhältnis zu Art. 46 MiFIR (Rz 1335 ff und Rz 1349 ff.).

Unbeeinträchtigt davon bleibt ferner die Möglichkeit, entweder in Einklang mit Art. 39 ff. MiFID II oder in Einklang mit den autonom-mitgliedstaatlichen Regeln eine Niederlassung in einem Mitgliedstaat zu errichten. Wurde das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II im betreffenden Mitgliedstaat umgesetzt und entscheidet sich die Drittlandfirma in der Folge für die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung in diesem Mitgliedstaat, kommt sie in den Genuss des eingeschränkten europäischen Passes i. S. v. Art. 47 Abs. 3 UAbs. 1 MiFIR.[466/467] 308

§ 11 Rechtsbehelfe

Gegen einen negativen Registrierungsbeschluss bzw. gegen den Widerruf des Registrierungsbeschlusses können betroffene natürliche oder juristische Personen – auch die Drittlandfirma – innerhalb von zwei Monaten schriftlich Beschwerde beim Beschwerdeausschuss einreichen.[468] Dieser kann die Beschwerde entweder abweisen, d. h. den negativen Registrierungsbeschluss bzw. den Widerruf des Registrierungsbeschlusses durch die ESMA bestätigen. Oder er kann die Beschwerde gutheissen und die Angelegenheit an die ESMA zurückweisen. Die ESMA ist dann an den Beschluss der Beschwerdeinstanz gebunden und erlässt einen entsprechend geänderten Registrierungsbeschluss.[469] 309

Eine Beschwerde beim Beschwerdeausschuss hat keine aufschiebende Wirkung.[470]Allerdings kann der Beschwerdeausschuss den Vollzug des angefochtenen ESMA-Beschlusses aussetzen, wenn die Umstände dies erfordern.[471] 310

---

466 Zum eingeschränkten europäischen Pass vgl. Rz 1053 ff.

467 Entscheidet sich die Drittlandfirma für die Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft, kommt sie freilich in den Genuss des ‹vollen› europäischen Passes (vgl. Rz 1159).

468 Art. 60 Abs. 1 und 2 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010.

469 Art. 60 Abs. 5 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 610.

470 Art. 60 Abs. 3 UAbs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010.

471 Art. 60 Abs. 3 UAbs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 612.

Dies dürfte vorderhand beim Widerruf des Registrierungsbeschlusses von Relevanz sein.

311 Gegen den Beschluss des Beschwerdeausschusses und in den Fällen, in denen kein Rechtsbehelf beim Beschwerdeausschuss möglich ist, steht sodann der Rechtsweg zum Gericht der Europäischen Union offen.[472] Zulässig sind die Nichtigkeitsklage gem. Art. 263 AEUV mit rein kassatorischer Wirkung und die Untätigkeitsklage gem. Art.265 AEUV.[473]

§ 12 Informationspflichten der Drittlandfirma gegenüber Kunden in der EU

312 Vor der erstmaligen Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an in der EU ansässige per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien ist die Drittlandfirma verpflichtet, ihre (potenziellen) Kunden darüber in Kenntnis zu setzen, dass es ihr nicht gestattet ist, Dienstleistungen für andere als geeignete Gegenparteien und per se professionelle Kunden zu erbringen.[474]

313 Ferner hat sie darüber zu informieren, dass die Drittlandfirma in der EU keiner Aufsicht untersteht. Den Kunden sind Name und Anschrift der im Drittland zuständigen Aufsichtsbehörde – für die Schweizer Bank wäre dies die FINMA – mitzuteilen.[475]

314 Diese Informationen sind den (potenziellen) per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien «schriftlich und deutlich» beizubringen.[476] In der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022 konkretisiert die Kommission ihre Erwartungen an die Informationspflicht der Drittlandfirma: Darin wird zunächst festgeschrieben, dass die Drittlandfirma den (potenziellen) Kunden

472 Art. 61 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010.

473 Art. 61 Abs. 1 und 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 611.

474 Art. 46 Abs. 5 UAbs. 1 MiFIR.

475 Art. 46 Abs. 5 UAbs. 1 MiFIR.

476 Art. 46 Abs. 5 UAbs. 2 MiFIR.

diese Informationen auf einem dauerhaften Datenträger[477] zur Verfügung stellen muss.[478] Die zur Verfügung gestellten Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in einer der offiziellen Landessprachen desjenigen Mitgliedstaats zur Verfügung zu stellen, in dem die Wertpapierdienstleistungen erbracht werden sollen.[479] Ferner müssen die Informationen so dargestellt sein, dass sie leicht zu lesen sind, was eine Darstellung in gut lesbarer Schriftgrösse miteinschliesst.[480] Schliesslich darf die Verständlichkeit und Lesbarkeit der Informationen nicht durch die Verwendung von Farben verringert werden.[481/482]

§ 13 Gerichtsstand in der EU

Schliesslich verpflichtet Art. 46 Abs. 6 MiFIR Drittlandfirmen ihren in der EU ansässigen Kunden, noch bevor sie das erste Mal für diese tätig werden, für etwaige Streitigkeiten einen Gerichtsstand bei einem Gericht oder einem Schiedsgericht in der Union anzubieten.[483] Es genügt, wenn sich der angebotene Gerichtsstand irgendwo in der EU befindet. Nicht erforderlich ist, dass sich dieser in dem Mitgliedstaat befindet, in dem der potenzielle Kunde ansässig ist. 315

477 Art. 4 Abs. 1 Nr. 62 MiFID II definiert den «dauerhaften Datenträger» als jedes Medium, «das es dem Kunden gestattet, an ihn persönlich gerichtete Informationen derart zu speichern, dass er sie in der Folge für eine für die Zwecke der Informationen angemessene Dauer einsehen kann, und die unveränderte Wiedergabe der gespeicherten Informationen ermöglicht».

478 Art. 3 Abs. 1 delegierte Verordnung (EU) 2016/2022.

479 Art. 3 Abs. 2 lit. a delegierte Verordnung (EU) 2016/2022.

480 Art. 3 Abs. 2 lit. b delegierte Verordnung (EU) 2016/2022.

481 Art. 3 Abs. 2 lit. c delegierte Verordnung (EU) 2016/2022.

482 Vgl. SETHE, SZW 2014, 627, der vor der Veröffentlichung der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022 noch davon ausging, dass diese Information «in hervorgehobener Form» erfolgen muss.

483 DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 602.

316 Unter der Formulierung «anbieten» in Art. 46 Abs. 6 MiFIR kann verstanden werden, dass sich der Kunde bereits im vorvertraglichen Stadium zur Beilegung künftiger Streitigkeiten verbindlich für ein Forum in der EU oder in der Schweiz entscheidet. Dies könnte in der Praxis z. B. durch Ankreuzen einer Check-Box im Vertragsdokument erfolgen. Im Hinblick auf den Kundenschutz mindestens gleichwertig und damit ebenfalls möglich muss indessen sein, dem Kunden vertraglich ein Wahlrecht in Bezug auf den Gerichtsstand einzuräumen.[484] Keine Vorschriften macht Art. 46 Abs. 6 MiFIR in Bezug auf das auf Streitigkeiten anwendbare Recht.

§ 14 Exkurs: Der teilzwingende Verbrauchergerichtsstand gemäss Lugano-Übereinkommen und die Rom-I-Verordnung

I. Überblick

317 Typischerweise sahen und sehen die zwischen der Schweizer Privatbank und ihren (europäischen) Kunden geschlossenen Verträge bzw. die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken vor, dass die Gerichte am Sitz der Bank für die Beurteilung von Streitigkeiten zwischen dem Bankkunden und der Bank zuständig sind und die Streitsache nach schweizerischem Recht zu beurteilen ist. Unter der Prämisse, dass es sich beim Bankkunden um einen ‹Verbraucher› i. S. d. Lugano-Übereinkommens handelt, und die Schweizer Bank ihre berufliche oder gewerbliche Tätigkeit auf den Wohnsitzstaat des Bankkunden ausgerichtet hat, besteht seit dem Inkrafttreten des revidierten Lugano-Übereinkommens am 1.1.2011 für solche Streitigkeiten allerdings ein Verbrauchergerichtsstand am Wohnsitz des Bankkunden. Der Verbrauchergerichtsstand gem. Art. 16 LugÜ ist teilzwingend, d. h. der Verbraucher kann vor Entstehung der Streitigkeit nicht auf den Gerichtsstand an seinem Wohnsitz verzichten.[485] Folglich geht dieser Verbrauchergerichtsstand der

[484] Vgl. JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 94.

[485] BIRRI/ZÜND, S. 87/93; vgl. ferner FURRER/GLARNER, Handkommentar-LugÜ, Art. 16 N 3.

vertraglich vereinbarten Gerichtsstandsklausel vor und kann zur Folge haben, dass die Schweizer Bank vor den Gerichten am Wohnsitz ihres Kunden beklagt wird.

Zumal die Gerichte am EU-Wohnsitz des Kunden unter Anwendung von Art. 6 Rom-I-Verordnung[486] grundsätzlich das im Wohnsitzstaat des Kunden geltende Recht anwenden, kann insofern auch die Rechtswahlklausel in den Verträgen der Schweizer Bank teilweise gegenstandslos werden.[487] 318

II. Der ‹Verbraucher›-Begriff des LugÜ

Damit eine Verbrauchersache i. S. v. Art. 15 LugÜ vorliegen kann, muss eine der Vertragsparteien die Eigenschaft eines Verbrauchers haben. Als Verbraucher gilt, wer nicht im Rahmen seiner beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit handelt.[488] Nur natürliche Personen kommen als ‹Verbraucher› in Betracht.[489] Deren tatsächliche Schutzbedürftigkeit ist indessen nicht entscheidend.[490] Nach der überwiegenden Auffassung sind auch Privatanleger als Verbraucher zu qualifizieren.[491] Die blosse Gewinnerzielungsabsicht begründet noch keine berufliche oder gewerbliche Tätigkeit.[492] 319

Abgrenzungsprobleme können sich ergeben, wenn die Vertragsparteien den Zweck des Vertrags nicht eindeutig bestimmen. In diesen Fällen wird überwiegend die Auffassung vertreten, dass darauf abgestellt werden sollte, wie 320

---

486 EG Verordnung 593/2008 (Rom-I-Verordnung).

487 BIRRI/ZÜND, S. 87/93; Art. 6 Abs. 1 lit. b und Art. 6 Abs. 2 Rom-I-Verordnung (Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I)); MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 132 ff.

488 GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 15; FURRER/GLARNER, Handkommentar-LugÜ, Art. 15 N 18.

489 EuGH, Urteil vom 3.7.1997 betr. Rs. C-269/95 (Benincasa); EuGH, Urteil vom 19.1.1993 betr. Rs. C-89/91 (Shearson Lehman Hutton Inc.); GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 14; FURRER/GLARNER, Handkommentar-LugÜ, Art. 15 N 16.

490 CZERNICH/TIEFENTHALER/KODEK, Art. 15 EuGVO, N 11; GEHRI, Diss., S. 134.

491 SCHALTINAT, S. 50; SCHLOSSER, FS Steindorff, S. 1382 f.; GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 17.

492 SCHALTINAT, S. 50.

sich der Zweck des Vertrags dem Leistungserbringer nach objektiv erkennbaren Umständen darstellt.[493]

III. Das Ausrichten der (Geschäfts-)Tätigkeit

321 Im Rahmen des grenzüberschreitenden Private-Banking-Geschäfts wird im Hinblick auf die Beurteilung der Frage, ob eine Verbrauchersache i. S. v. Art. 15 LugÜ vorliegt, regelmässig ausschlaggebend sein, ob die Schweizer Bank ihre «berufliche oder gewerbliche Tätigkeit» in irgendeiner Weise auf den Wohnsitzstaat des Kunden/Verbrauchers ausrichtet.[494]

322 Ein ‹Ausrichten der Geschäftstätigkeit› auf einen LugÜ-Mitgliedstaat setzt eine bewusste und zielgerichtete Aktivität voraus.[495] Damit fallen alle absatzfördernden Handlungen (z. B. Werbung in Fernsehen, Presse, Internet) in den Anwendungsbereich des ‹Ausrichtens›.[496] Auch die Vermarktung von Dienstleistungen auf einer Website, die in einem anderen LugÜ-Staat zugänglich ist, stellt grundsätzlich eine auf diesen Staat ausgerichtete Tätigkeit dar.[497] Ausgenommen sind Fälle, in denen aus den Informationen auf der Webpage ausdrücklich hervorgeht, dass sich das Angebot auf der Webpage nicht an Kunden in bestimmten Staaten richtet.[498]

323 In der Lehre wird sogar die Auffassung vertreten, dass der Verbrauchergerichtsstand dann Anwendung finden soll, wenn die Initiative für den Vertragsschluss vom Verbraucher ausging – das heisst, wenn dieser den Finanzdienstleister um die Zusendung von Informationsmaterial oder einen Termin für ein

---

493 GANSSAUGE, S. 43 f.; SCHEUERMANN, S. 54; GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 23; FURRER/GLARNER, Handkommentar-LugÜ, Art. 15 N 20 ff.

494 Art. 15 Abs. 1 lit. c LugÜ.

495 GLATT, S. 173; FURRER/GLARNER, Handkommentar-LugÜ, Art. 15 N 53 f.

496 GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 70; vgl. auch FURRER/GLARNER, Handkommentar-LugÜ, Art. 15 N 55 ff.

497 WERNICKE/HOPPE, MMR 2002, 646; MRONZ, S. 133; GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 86 ff.; BIRRI/ZÜND, S. 92.

498 GEHRI, Diss. S. 41; GEHRI, Neuerungen, S. 17.

Erstgespräch gebeten hat.[499] Da es dem Kunden in diesen Fällen an der Schutzwürdigkeit fehlt, und überdies nicht von einem ‹Ausrichten der Geschäftstätigkeit› gesprochen werden kann, wird diese Auffassung hier abgelehnt.[500] Eine Kausalität zwischen dem Ausrichten der gewerblichen Tätigkeit und dem konkreten Vertragsschluss wird von Rechtsprechung und Lehre mehrheitlich nicht verlangt.[501]

IV. Prozessuale Folgen

Liegt eine Verbrauchersache im Sinne von Art. 15 LugÜ vor, besteht gemäss Art. 16 LugÜ ein teilzwingender Gerichtsstand am Wohnsitz des Kunden. Dieser kann entweder vor den Gerichten am Sitz der Schweizer Bank oder vor den Gerichten an seinem eigenen Wohnsitz gegen die Bank klagen. Als teilzwingender Gerichtsstand kann der Bankkunde/Verbraucher vor Entstehung der Streitigkeit nicht auf den Wohnsitzgerichtsstand verzichten.[502] Gerichtsstandsklauseln in den AGBs der Bank sind daher nicht zulässig. Trotz anders lautender Gerichtsstandsklausel im Vertragswerk der Bank kann diese am Wohnsitz des EU-Kunden beklagt werden.[503] Nach Entstehung der Rechtsstreitigkeit ist der Abschluss einer Gerichtsstandsvereinbarung aber jederzeit möglich.[504] 324

499 GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 75; vgl. ferner GEIMER/SCHÜTZE, Art. 15 EuGVVO N 55; SCHLOSSER, EuZPR, Art. 17 EuGVVO, N 8; RODRIGUEZ, Jusletter 2002, Rz 55; SCHLOSSER, FS Steindorff, 1385; SCHEUERMANN, S. 57; vgl. auch KOHLER, S. 19 f.

500 Vgl. SCHEUERMANN, S. 57.

501 BGE 121 III 336, E. 5.f.; MANKOWSKI, RIW 1997, S. 992; NASSALL, WM 1993, 1952; SCHLOSSER, FS Steindorff, 1386; SPINDLER, MMR 2000, 19; GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 76.

502 Art. 17 Ziff. 1 LugÜ; vgl. ferner FURRER/GLARNER, Handkommentar-LugÜ, Art. 17 N 1 ff.

503 BIRRI/ZÜND, S. 89/93.

504 GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 17 N 9 f.

V. Anwendbares Recht gemäss der Rom-I-Verordnung

1. Einleitung

325 Die Rom-I-Verordnung ist anwendbar auf vertragliche Schuldverhältnisse in Zivil- und Handelssachen, die eine Verbindung zum Recht verschiedener Staaten aufweisen.[505] EU-Mitgliedstaaten bestimmen das auf solche Sachverhalte anwendbare Recht nach der Rom-I-Verordnung.[506] Dies gilt unabhängig davon, ob das nach der Rom-I-Verordnung berufene Recht das Recht eines Mitgliedstaats oder das Recht eines Drittstaates ist.[507]

326 Beklagt der EU-Kunde, der als Verbraucher i. S. v. Art. 15 LugÜ qualifiziert, die Schweizer Bank vor seinem Wohnsitzgericht, bestimmt sich das anwendbare Recht nach der Rom-I-Verordnung.[508]

2. Verbraucherverträge i. S. d. Rom-I-Verordnung

327 Liegt ein Verbrauchervertrag im Sinne der Rom-I-Verordnung vor, bestimmt sich das anwendbare Recht nach Art. 6 Rom-I-Verordnung: Ein Vertrag, den eine *natürliche Person* zu einem Zweck, der *nicht* ihrer beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit zugerechnet werden kann (‹Verbraucher›), mit einer anderen Person, die in Ausübung ihrer *beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit* handelt (‹Unternehmer›), geschlossen hat, unterliegt dem Recht des Staates, in dem der Verbraucher seinen *gewöhnlichen Aufenthalt* hat, sofern der Unternehmer seine berufliche oder gewerbliche Tätigkeit auf irgendeine Weise auf den Staat, in dem der Verbraucher ansässig ist bzw. auf mehrere Staaten – einschliesslich dieses Staates – ausrichtet.[509]

328 Wie im LugÜ kann es sich bei einem Verbraucher i. S. d. Rom-I-Verordnung nur um eine natürliche Person handeln und der Vertrag muss dem privaten

---

505 Art. 1 Abs. 1 UAbs. 1 Rom I Verordnung; vgl. THORN, Palandt BGB Kommentar, Rom I Art. 1 N 2–5.

506 Art. 2 Rom-I-Verordnung.

507 THORN, Palandt BGB Kommentar, Rom I Art. 2 N 1.

508 BIRRI/ZÜND, S. 93.

509 Art. 6 Abs. 1 lit. b Rom-I-Verordnung.

Lebensbereich des Verbrauchers zugeordnet werden.[510] Dabei kommt es entscheidend auf den Zweck des konkreten Einzelgeschäftes an.[511] Auch Finanzdienstleistungsverträge zwischen Verbraucher und Unternehmer werden von Art. 6 Rom-I-Verordnung erfasst, wenn diese Verträge dem Privatbereich des Verbrauchers zuzuordnen sind.[512] Gemäss deutscher Rechtsprechung ist dies auch dann der Fall, wenn der Verbraucher unter Einsatz seines eigenen Vermögens Börsentermingeschäfte tätigt.[513] Dasselbe muss gelten, wenn Anleger ihr Privatvermögen mit Gewinnerzielungsabsicht bei einer Bank anlegen.[514]

Das Ausrichten auf den Verbraucherstaat schliesst jede Art von Werbung oder sonstiger Aktivität ein, die die Bank im Drittstaat tätigt, um auf sich aufmerksam zu machen und dadurch zu Vertragsabschlüssen zu kommen.[515] Der Begriff des Ausrichtens i. S. v. Art. 6 Abs. 1 lit. b Rom-I-Verordnung ist weit zu verstehen.[516] Er erfasst Werbung in allen Arten von Medien einschliesslich des Internets, genauso wie Cold Calling oder das persönliche Anschreiben von potenziellen Kunden per E-Mail oder herkömmlichem Brief. Umgekehrt liegt kein Ausrichten auf das Land des Verbrauchers vor, wenn der Verbraucher die Schweizer Bank von sich aus kontaktiert.[517] 329

Freilich entfaltet das Tatbestandsmerkmal des Ausrichtens im elektronischen Geschäftsverkehr besondere Bedeutung. Die blosse Zugänglichkeit einer Website eines Finanzdienstleisters genügt für sich allein aber noch nicht, um ein ‹Ausrichten› i. S. v. Art. Abs. 1 lit. b Rom-I-Verordnung zu begründen. 330

---

510 DICKE; S. 314; MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 40 f. m. w. H.

511 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 41.

512 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 42/62.

513 Vgl. MANKOWSKI mit Anm. zu OLG Düsseldorf, Urteil vom 14.1.1994 – 17 U 129/93, RIW 1994, 420 ff.; MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 42.

514 Vgl. MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 42; vgl. aber auch DICKE, S. 316 f.

515 THORN, Palandt BGB Kommentar, Rom I Art. 6 N 6; MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 112.

516 Vgl. MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 113 mit zahlreichen Hinweisen zur Rechtsprechung des EuGH.

517 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 113 m. w. H.; HÄCKI, S. 25 f.

Vielmehr muss die Website zu Vertragsschlüssen auffordern, wobei bereits indirekte Aufforderungen genügen dürften. Dies dürfte etwa dann der Fall sein, wenn der Finanzdienstleister im Drittland sein Service-Offering aufzeigt und eine Adresse angibt.[518] Allerdings muss sich dieses Anbieten zumindest auch auf das Land des Verbrauchers beziehen. Dies kann sich aus den Umständen ergeben, wobei insbesondere die verwendete Sprache und die angegebene Währung als Hinweise herangezogen werden können. Umgekehrt kann das ‹Ausrichten› durch die Verwendung eines klaren Disclaimers ausgeschlossen werden, sofern sich der Finanzdienstleister in der Praxis auch daran hält und tatsächlich auf den Vertragsschluss mit Verbrauchern mit den im Disclaimer aufgeführten Ländern verzichtet.[519/520]

3. Anwendbares Recht

331 Liegt ein Verbrauchervertrag i. S. v. Art. 6 Abs. 1 der Rom-I-Verordnung vor, wendet das Wohnsitzgericht des klagenden Bankkunden grundsätzlich die lex fori an. Nichtsdestotrotz kann auch bei Verbraucherverträgen die Anwendung eines anderen Rechts – z. B. das Recht am Sitz der Bank, d. h. Schweizer Recht – vereinbart werden.[521] Dies ist auch vor Entstehung der Streitigkeit, bspw. im Rahmen einer vertraglichen Rechtswahlklausel möglich.[522]

332 Allerdings darf diese Rechtswahl nicht dazu führen, «dass dem Verbraucher der Schutz entzogen wird, der ihm durch diejenigen Bestimmungen gewährt wird, von denen nach dem Recht, das nach Absatz 1 mangels einer Rechtswahl anzuwenden wäre, nicht durch Vereinbarung abgewichen werden darf.»[523] In

---

518 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 115 f.

519 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 118; MAGNUS/MANKOWSKI, ZVglRWiss 2004, 168 f.; ferner HÄCKI, S. 29 ff.

520 Zur Frage, ob zwischen dem ‹Ausrichten› und dem Vertragsschluss ein Kausalzusammenhang bestehen muss, vgl. MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 118.

521 Art. 6 Abs. 2 Rom-I-Verordnung.

522 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 133; BIRRI/ZÜND, S. 93.

523 Art. 6 Abs. 2 Satz. 2 Rom-I-Verordnung; MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 137.

diesen Fällen ist die Wirkung der Rechtswahl beschränkt (‹Günstigkeitsprinzip›). Diejenigen Bestimmungen des gewählten Rechts, die einen tieferen Schutz gewähren als die zwingenden Verbraucherschutzbestimmungen des Verbraucherstaats werden durch diese, für den Verbraucher vorteilhafteren Bestimmungen ersetzt.[524] Mit anderen Worten entfaltet eine Rechtswahlklausel nur insoweit Gültigkeit, als sie nicht die im Wohnsitzstaat des klagenden Bankkunden ‹zwingend anwendbaren Konsumentenschutzbestimmungen› betreffen.

Zu diesen zwingenden Bestimmungen zählen «alle nicht dispositiven, gesetzlichen oder richterlichen Regeln im Verbraucherstaat,»[525] von denen «nicht durch Vereinbarung abgewichen werden darf»[526].[527] Dazu zählt in der EU jedenfalls ein wesentlicher Teil der Verhaltenspflichten, die in der MiFID II enthalten sind. Unter Bezugnahme auf die Ausführungsvereinbarung (‹Vereinbarung›) zwischen der FINMA und der BaFin betreffend dem ‹Memorandum of Understanding zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich› dürften jedenfalls die Bestimmungen zur Kundenkategorisierung, zur Eignungs- und Angemessenheitsprüfung, zu den Informationspflichten gegenüber Kunden, zur Best Execution, zum Umgang mit Drittvergütungen, zu den Dokumentations- und Reportingpflichten als auch zum Umgang mit Interessenkonflikten zu den zwingenden Konsumentenschutzbestimmungen zählen.[528] Dabei gilt es zu beachten, dass mit Inkrafttreten der MiFID II weitere Pflichten zu diesem Katalog hinzugetreten sein dürften. Zu denken ist etwa an die Pflicht zur Aufzeichnung von Telefongesprächen[529] oder an die Bestimmungen zur Product-Governance.[530] 333

524 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 132 und N 137.
525 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 140.
526 Art. 6 Abs. 2 Satz 2 Rom-I-Verordnung.
527 MAGNUS, Staudinger BGB Kommentar, Art. 6 Rom I VO N 140.
528 Vgl. die Vereinbarung, Rz 77–86.
529 Art. 16 Abs. 7 MiFID II.
530 Art. 24 Abs. 2 MiFID II; BAISCH/WEBER, GesKR 2017, 404 ff.

VI. Fazit

334 Das LugÜ und die Rom-I-Verordnung können trotz anders lautender Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln zur Anwendbarkeit der zwingenden Konsumentenschutzbestimmungen des EU-Wohnsitzstaates des Kunden der Schweizer Bank führen, wenn es sich beim Kunden um einen ‹Verbraucher› handelt, die Bank ihre Tätigkeit auf den Staat ausrichtet, in dem der Kunde wohnhaft ist und der Vertrag zwischen dem EU-Kunden und der Schweizer Bank als Verbrauchervertrag im Sinne der Rom-I-Verordnung qualifiziert.

335 Da der in der Schweiz auf das Anlagegeschäft anwendbare Schutzstandard – auch nach der Einführung des FIDLEG – in materiell-rechtlicher Hinsicht insbesondere in puncto Informations-, Verhaltens- und Dokumentationspflichten dem europäischen Standard nicht gleichwertig sein wird, setzt sich die Bank durch Nichtbeachtung der MiFID II im Einzelfall zivilrechtlichen Haftungsrisiken aus.[531] Diese Prozessrisiken entstehen immer dann, wenn die Schweizer Bank ihre Tätigkeit aktiv auf den europäischen Markt ausrichtet.

§ 15 Der Gerichtsstand gemäss Art. 46 Abs. 6 MiFIR im Verhältnis zum Verbrauchergerichtsstand gemäss Art. 16 LugÜ

I. Einleitung

336 Im Rahmen der ESMA-Registrierung ist die Drittlandfirma – z. B. die Schweizer Bank – berechtigt, ihre ‹berufliche und gewerbliche› Tätigkeit auf die EU auszurichten. Indessen ist dieses Ausrichten der beruflichen und gewerblichen Tätigkeit der Drittlandfirma im Rahmen der ESMA-Registrierung auf per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der EU beschränkt, die typischerweise ihrerseits in ihrer beruflichen und gewerblichen Tätigkeit handeln, weshalb erst gar keine Verbrauchersache i. S. d. LugÜ vorliegt.

[531] SETHE, SJZ 2014, 478; vgl. auch Rz 370 ff.

Richtet die Drittlandfirma ihre berufliche und gewerbliche Tätigkeit auch auf Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden im betreffenden EU-Mitgliedstaat aus, besteht die Gefahr, dass das angerufene Gericht den Gerichtsstand nach Art. 15 Abs. 1 lit. c Art. 16 LugÜ bestimmt. Im Rahmen von Art. 46 Abs. 6 MiFIR genügt es, wenn die ESMA-registrierte Drittlandfirma einen Gerichtsstand in einem EU-Mitgliedstaat anbietet. [532] 337

Zumal das angebotene Gericht nicht im Mitgliedstaat belegen sein muss, in dem der Kunde ansässig ist, stellt sich die Frage, ob diese Bestimmung mit Art. 15 Abs. 1 lit. c i.V. m. Art. 16 LugÜ in Konflikt steht. Dies wäre etwa dann der Fall, wenn der per se professionelle Kunde bzw. die geeignete Gegenpartei ausnahmsweise als Konsument i. S. d. LugÜ – d. h. als natürliche Person, die nicht für berufliche oder gewerbliche, sondern für private Zwecke handelt– qualifizieren würde. 338

II. Der per se professionelle Kunde als natürliche Person

Per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien dürften in aller Regel nicht als natürliche Personen qualifizieren, zumal sie regelmässig ins Rechtskleid einer juristischen Person gekleidet sein werden, und die Qualifikation als Verbraucher natürlichen Personen vorbehalten ist. Zwingend ist dies jedoch nicht. So erlaubt bspw. die MiFID II den Mitgliedstaaten, auch natürliche Personen als Wertpapierfirma zuzulassen.[533] Zumal aber auch diese zugelassenen natürlichen Personen gegenüber der Drittlandfirma regelmässig nicht als Privatperson, sondern im Rahmen ihrer ‹beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit› in Erscheinung treten, kommt eine Qualifikation als Verbraucher i. S. d. LugÜ nicht in Betracht.[534] 339

Etwas anderes kann dann gelten, wenn der per se professionelle Kunde ausnahmsweise nicht in beruflicher oder gewerblicher Tätigkeit, sondern als Privatanleger handelt. In diesem Fall wäre u. U. auch eine als Finanzdienstleister 340

532 Vgl. Rz 315 ff.

533 Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID II.

534 Vgl. Art. 15 Abs. 1 LugÜ.

prudenziell zugelassene natürliche Person als Verbraucher i. S. d. LugÜ zu betrachten.[535]

341 Ob die ESMA-Registrierung die Drittlandfirma berechtigt, dem zwar grundsätzlich als per se professionell eingestuften, aber ausnahmsweise als Privatperson handelnden Kunden aktiv Wertpapierdienstleistungen anzubieten und zu erbringen, bedarf der Auslegung:[536] Aus aufsichtsrechtlicher Sicht könnte jedenfalls argumentiert werden, dass es keinen Unterschied macht, welchen ‹Hut› der per se professionelle Kunde gerade trägt (Privatanleger oder per se professioneller Kunde), zumal seine Kenntnisse und Erfahrungen nicht plötzlich verschwinden, sobald er für seinen Privatgebrauch Geschäfte tätigt oder Dienstleistungen in Anspruch nimmt.

342 Mit Blick auf die internationale Zuständigkeit im Zivilprozess gelten diese Argumente indessen nicht. Freilich dürfte es für die Drittlandfirma regelmässig nur schwer erkennbar sein, welchen ‹Hut› eine solche Person bei einem spezifischen Geschäft bzw. einer bestimmten Dienstleistung gerade trägt. Zumindest nach einem Teil der Lehre sollte es aber zulässig sein, in solchen Fällen darauf abzustellen, ob es aus Sicht des Leistungserbringers erkennbar war, dass der ansonsten per se professionelle Kunde ausnahmsweise als Privatperson für seinen privaten Gebrauch handelt.[537] Weist der per se professionelle Kunde die Drittlandfirma also nicht ausdrücklich auf diesen Umstand hin, sollte der teilzwingende Verbrauchergerichtsstand des LugÜ nicht anwendbar sein.

III. Ergebnis

343 Zusammenfassend bedeutet dies Folgendes: Dem per se professionellen Kunden steht gemäss Art. 46 Abs. 6 MiFIR in jedem Fall ein Gerichtsstand in der EU zur Verfügung. Ausnahmsweise – nämlich dann, wenn er für die Drittlandfirma erkennbar als Verbraucher handelt – kommt ihm überdies ein Wahl-

535 Vgl. Art. 15 Abs. 1 LugÜ.

536 Zum persönlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR vgl. Rz 184 f.

537 GANSSAUGE, S. 44 f.; SCHEUERMANN, S. 53 f.; GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 15 N 23.

recht zwischen dem Gericht an seinem Wohnsitz oder dem Gericht im Drittstaat, in dem die Drittlandfirma niedergelassen ist, zu.[538]

Sollte eine Verbrauchersache im Sinne des LugÜ vorliegen, bestimmt sich das anwendbare Recht nach Art. 6 (‹Verbraucherverträge›) Rom-I-Verordnung. Dies hat regelmässig zur Folge, dass das Recht des Staates, in dem der Verbraucher seinen gewöhnlichen Aufenthalt hat, zur Anwendung kommt.[539] Liegt dagegen keine Verbrauchersache vor, kommt grundsätzlich das mittels Rechtswahl gewählte Recht zur Anwendung.[540] Ansonsten bestimmt sich das anwendbare Recht nach Art. 4 Rom-I-Verordnung. 344

Zu erwähnen bleibt, dass ein Ausrichten der Geschäftstätigkeit der Schweizer Bank auf Kleinanleger und professionelle Kunden bzw. geeignete Gegenparteien eines EU-Mitgliedstaats regelmässig die Einhaltung von Aufsichtsanforderungen (Niederlassung, Lizenzierung, Registrierung und/oder Einhaltung der Verbraucherschutzbestimmungen) geknüpft ist. Durch deren Nichtbeachtung hätte die Drittlandfirma im betreffenden Mitgliedstaat folglich nicht nur Prozessrisiken zu gewärtigen, sondern setzte sich auch aufsichtsrechtlichen Massnahmen – der im Mitgliedstaat zuständigen Behörde als auch der FINMA[541] – aus. 345

§ 16 Kein Äquivalenzbeschluss

Kommt die Kommission im Rahmen der Äquivalenzprüfung zur Erkenntnis, dass die Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln eines Drittlands in Bezug auf ihre Wirkung dem europäischen Standard nicht gleichwertig sind, wird sie keinen Äquivalenzbeschluss erlassen.[542] In diesem Fall richten sich die Zulässigkeit und ggf. die Anforderungen, die an die grenzüberschreitende aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten mit oder 346

538 GEHRI, BSK-LugÜ, Art. 16 N 4.
539 Art. 6 Abs. 1 Rom-I-Verordnung.
540 Art. 3 Rom-I-Verordnung.
541 FINMA Positionspapier Rechtsrisiken.
542 Art. 47 Abs. 1 MiFIR.

ohne Nebendienstleistungen an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gestellt werden, nach dem autonom erlassenen Recht der Mitgliedstaaten, weshalb an dieser Stelle auf Kapitel 10 verwiesen werden kann.[543]

§ 17 Widerruf des Äquivalenzbeschlusses

347 Sollte die Kommission nicht mehr davon überzeugt sein, dass der Rechtsrahmen des Drittlands demjenigen in der EU äquivalent ist, wird sie den Gleichwertigkeitsbeschluss zurückziehen.[544] Ein Widerruf des Gleichwertigkeitsbeschlusses würde alle Finanzdienstleister im betreffenden Drittland gleichermassen treffen und hätte zur Folge, dass sich die grenzüberschreitende aktive Dienstleistungserbringung an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die betroffenen Drittlandfirmen wieder nach dem autonom erlassenen Recht eines jeden Mitgliedstaats zu richten hätte.[545]

§ 18 Übergangsbestimmungen

348 Das Marktzugangsregime gem. Art. 46 MiFIR ist in die bestehende Landschaft der Drittlandregelungen einzuordnen, die in den einzelnen Mitgliedstaaten bereits bis anhin Bestand hatten.[546] Insofern gilt, dass bis zum Erlass eines Gleichwertigkeitsbeschlusses für das betreffende Drittland die allenfalls vorhandenen Drittlandregime des mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Rechts weiterhin anwendbar bleiben. Auch nachdem die Kommission einen Äquivalenzbeschluss für ein Drittland – z. B. die Schweiz – erlassen hat, dürfen die Mitgliedstaaten Drittlandregelungen ihres nationalen Rechts auch gegenüber

543 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 5 MiFID II.
544 Art. 46 Abs. 4 UAbs. 5 MiFID II.
545 SETHE, SZW 2014, 627.
546 Vgl. hierzu ausführlich Rz 1096 ff.

Instituten aus diesem Drittland noch für bis zu drei Jahre nach Annahme des Äquivalenzbeschlusses anwenden.[547]

Nach Ablauf dieser Dreijahresfrist verdrängt der Äquivalenzbeschluss die Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts. Massgeblicher Zeitpunkt für die Berechnung dieser Frist ist gem. Art. 54 Abs. 1 MiFIR der Zeitpunkt der ‹Annahme› eines Äquivalenzbeschlusses.[548] Derogierende Wirkung entfaltet das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR nur in Bezug auf denjenigen Drittstaat, für den der Äquivalenzbeschluss erlassen wurde. Für alle übrigen Drittländer haben die Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts weiterhin Bestand. 349

Der Äquivalenzbeschluss vermag allenfalls vorbestehende Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts freilich nur in Bezug auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausüben von Anlagetätigkeiten zu derogieren. Ob der Äquivalenzbeschluss auch auf die Erbringung von Nebendienstleistungen eine derogierende Wirkung hat, hängt davon ab, ob Nebendienstleistungen registrierungsfähig sind.[549] Alle anderen, von den mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen u. U. auch noch erfassten Bank- oder Finanzdienstleistungen – z. B. das Einlagengeschäft – müssen im Rahmen der mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen grundsätzlich weiterhin grenzüberschreitend aus dem betreffenden Drittland erbracht werden können.[550] 350

Obwohl Art. 54 Abs. 1 MiFIR in persönlicher Hinsicht keine Einschränkung des Kundenkreises vornimmt, muss die derogierende Wirkung des Äquivalenzbeschlusses auf per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränkt bleiben. Das bedeutet, dass Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden in der EU auch nach Erlass eines 351

---

547 Art. 54 Abs. 1 MiFIR; SETHE, SZW 2014, 626.

548 Vgl. aber die Freistellungsregelungen in Deutschland und deren Verhältnis zu Art. 46 MiFIR in Rz 1335 ff. und Rz 1349 ff.

549 Zur Frage, ob auch Nebendienstleistungen vom Regime gem. Art. 46 MiFIR erfasst werden, vgl. Rz 176 ff.

550 Vgl. Art. 54 Abs. 1 MiFIR, der ausdrücklich auf «Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten» Bezug nimmt.

Äquivalenzbeschlusses Dienstleistungen weiterhin im Rahmen dieser mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen erbracht werden können.

§ 19 MiFIR-Drittlandregime als Chance für Schweizer Banken

352 Das Offshore-Geschäft ist für den Schweizer Finanzplatz nach wie vor von grosser Bedeutung.[551] Um seine Stellung im internationalen Wettbewerb der Offshore-Zentren nicht zu gefährden, muss der Schweizer Finanzplatz sich auf diejenigen Regionen konzentrieren, in denen in absehbarer Zukunft das grösste Vermögenswachstum zu erwarten ist.[552] Dieses dürfte nicht in den westeuropäischen Staaten zu verorten sein. Aufgrund der geografischen und teilweise auch sprachlichen und kulturellen Nähe dürfte es für Schweizer Banken dennoch sinnvoll sein, ihr Geschäftsmodell (auch) auf den EU-Raum auszurichten.[553]

353 Bis anhin wurde der Zugang zu den Märkten der EU (Onshore als auch Offshore) noch durch jeden Mitgliedstaat autonom geregelt.[554] Dementsprechend stellte sich die regulatorische Landschaft äusserst heterogen dar. Die im Rahmen des Marktzugangs einzuhaltenden Voraussetzungen konnten sich von Land zu Land mitunter stark unterscheiden.[555]

354 MiFID II und MiFIR als auch die Schweizer Erlasse FIDLEG, FINIG und FinfraG bilden Teil eines globalen Entwicklungstrends in Richtung steigender regulatorischer Komplexität. Nicht nur für Schweizer Banken ist dies mitunter mit erheblichen Kosten verbunden. In diesem Umfeld kann das harmonisierte Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR – verglichen mit dem Status quo ante –

---

551 Vgl. Rz 375 ff.

552 BCG Global Wealth Report 2013, S. 12; Grosses Vermögenswachstum dürfte künftig vor allem in Asia-Pazifik, dem Mittleren Osten und Lateinamerika zu verzeichnen sein (BCG Global Wealth Report 2013, S. 8–13).

553 Immerhin stammen bereits heute 44 Prozent der in der Schweiz verbuchten Offshore-Vermögen aus Westeuropa (BCG Global Wealth Report 2012, S. 11).

554 Vgl. z. B. HOOPS, ZBB 2016, 47.

555 Vgl. dazu Rz 1096 ff.

und entgegen dem allgemeinen Trend eine Erleichterung des grenzüberschreitenden Geschäftes mit Kunden in der EU bedeuten, auch wenn diese gem. Art. 46 MiFIR auf per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränkt ist.[556]

Eine strategische Neuausrichtung des Geschäftsmodells an die neuen regulatorischen Gegebenheiten kann – trotz generell steigendem Kostenumfeld – auch Opportunitäten und Einsparungspotentiale eröffnen: Namentlich im Middle Office der Bank bringt das harmonisierte Marktzugangsregime gem. Art. 46 MiFIR grosses Potential zur Effizienzsteigerung mit sich. Zwar generiert das Geschäft mit per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien i. Allg. tiefere Margen als das Geschäft mit Privatkunden (ausgenommen sind allenfalls UHNW-Individuals).[557] Die grundsätzlich schlankere Kostenstruktur, die einfacheren Prozesse, die tieferen regulatorischen Anforderungen und die regelmässig bedeutend grösseren Anlagevolumina sorgen aber dennoch für eine ungebrochene Attraktivität des Geschäfts mit dieser Kundengruppe. 355

Neben gezieltem Wachstum in strategisch wichtigen Märkten muss die Verbesserung der Cost-Income-Ratio (CIR) namentlich für Banken, die im Offshore-Geschäft tätig sind, prioritäres Ziel sein, zumal die CIRs zwischen 2007 und 2012 infolge des steigenden regulatorischen Drucks global um 19 Prozent angestiegen sind.[558] Nach dem Inkrafttreten der MiFIR kann der Ausbau des Geschäfts mit per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien – verbunden mit einer generellen Neuausrichtung der Cross-border Strategie in die EU – eine geeignete Massnahme zum Erreichen einer effizienteren Kostenstruktur der Bank sein. 356

Grundvoraussetzung für die Nutzung des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR ist indessen, dass die Europäische Kommission überhaupt eine Äquivalenzprüfung für die Schweiz einleitet. Vor dem Hintergrund der Brexit-Verhandlungen ist allerdings auf absehbare Zeit nicht damit zu rechnen.[559] 357

---

556 Vgl. BCG Global Wealth Report 2013, S. 20.

557 Vgl. BCG Global Wealth Report 2013, S. 14.

558 BCG Global Wealth Report 2013, S. 17 und S. 22.

559 Zu den Auswirkungen des Brexit auf mögliche Äquivalenzprüfungen der Kommission vgl. Rz 210 f.

Aber auch wenn die Kommission dereinst die Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens prüfen sollte, ist es aus einer materiell-rechtlichen Sicht mehr als fraglich, ob der Schweiz Gleichwertigkeit attestiert werden kann.[560]

§ 20 Zusammenfassung

I. Anwendungsbereich

358 Die MiFIR schafft erstmals ein unionsweit gültiges vollharmonisiertes Marktzugangsregime für Drittlandfirmen. Darin wird die aktive grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung vom Drittland in die gesamte EU hinein liberalisiert. Erfasst wird gem. Art. 46 Abs. 1 MiFIR in sachlicher Hinsicht die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausüben von Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen. Ob sich die Drittlandfirma auch für die Erbringung von Nebendienstleistungen im Register der ESMA eintragen lassen kann, stellt Art. 46 MiFIR nicht hinreichend klar. Dies dürfte grundsätzlich zu bejahen sein, wobei eine Registrierung für die Erbringung von Nebendienstleistungen nur in Betracht kommen dürfte, wenn sich die Drittlandfirma zugleich auch für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen registrieren lässt. Dies dürfte dann auch eine Registrierung für die Depotverwahrung i. S. v. Anhang I Abschnitt B Nr. 1 MiFID II ermöglichen. Nicht vom Marktzugang i. S. v. Art. 46 MiFIR erfasst wird das Betreiben des Einlagengeschäfts.

359 In persönlicher Hinsicht wird die Dienstleistungserbringung an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien erfasst. Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden können im Rahmen des MiFIR-Drittlandregimes nicht bedient werden.

[560] Zur Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens in der Schweiz vgl. Rz 370 ff.

II. Registrierungsvoraussetzungen

Damit eine Drittlandfirma – z. B. die Schweizer Bank – in Einklang mit Art. 46 ff. MiFIR aktiv grenzüberschreitend in der EU tätig werden kann, muss sie im Register der ESMA eingetragen sein. Eine Registrierung ist nur möglich, wenn drei Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind, wobei zwei davon ausserhalb des Einflussbereichs des Finanzdienstleisters liegen: 360

Erste Voraussetzung ist das Vorliegen eines Gleichwertigkeitsbeschlusses der Europäischen Kommission. Darin wird festgestellt, dass die Schweizer Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln in Bezug auf ihre Wirkung denjenigen in der EU gleichwertig sind. Ferner wird verlangt, dass das Drittland EU-Instituten unter ähnlichen Bedingungen Zugang zu seinem Markt gewährt, wie dies umgekehrt der Fall ist. 361

Zweite Voraussetzung für die Eintragung im ESMA-Register ist, dass die antragstellende Drittlandfirma von einer anderen staatlichen Behörde – bspw. der FINMA – für alle Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, für die sie im ESMA-Register eingetragen werden will, bewilligt ist und dafür im Drittland dauernd beaufsichtigt wird. 362

Als problematisch könnte sich in diesem Zusammenhang herausstellen, dass das FINIG für reine Anlageberater weder eine Bewilligungspflicht noch eine Bewilligungsmöglichkeit vorsieht. Selbst wenn ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission ergehen sollte, dürfte der reine Anlageberater im Rahmen des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR nicht registrierungsfähig sein.[561] 363

Dritte Registrierungsvoraussetzung bildet das Vorliegen von Zusammenarbeitsvereinbarungen zwischen der ESMA und der national zuständigen Behörde im Drittland. In diesen sind die Verfahren zum Informationsaustausch und zur Koordination der Aufsichtstätigkeit über die registrierten Drittlandfirmen zu regeln. Schliesslich müssen die Zusammenarbeitsvereinbarungen auch ein Notifikationsverfahren für den Fall enthalten, dass die national zuständige Behörde im Drittland feststellt, dass ein von ihr beaufsichtigtes und bei der ESMA registriertes Institut gegen seine Zulassungsbedingungen oder anderes 364

[561] Vgl. Rz 230.

Aufsichtsrecht verstösst. Als rechtlich unverbindliche Verwaltungsvereinbarungen ist deren Abschluss – unter der Voraussetzung der gegenseitigen Bereitschaft der beteiligten Aufsichtsbehörden – nur mehr eine Formsache.

III. Rechtsfolgen der Registrierung

365 Sind die Voraussetzungen gemäss Art. 46 Abs. 2 lit. a–c MiFIR erfüllt, kann die Drittlandfirma ins Register der ESMA eingetragen werden. Unter der Bedingung, dass die ESMA-registrierte Drittlandfirma ihren Informationspflichten gem. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 1 MiFIR nachkommt und den per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in Einklang mit Art. 46 Abs. 6 MiFIR einen Gerichtsstand in der EU anbietet, erhält sie innerhalb der Grenzen des Art. 46 ff. MiFIR grenzüberschreitend Marktzugang zur EU. Das heisst, sie ist berechtigt, grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der Union zu erbringen und aktiv neue Kundenbeziehungen anzubahnen.[562] Dabei hat sie lediglich das im Drittland geltende Recht einzuhalten. Namentlich die Verhaltensvorschriften der MiFID II müssen von der Drittlandfirma nicht beachtet werden.

IV. Verhältnis zu mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen

366 In seinem Anwendungsbereich kann das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR im Verhältnis zu allenfalls bereits bestehenden mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen eine derogierende Wirkung entfalten. Dies kommt indessen nur in Betracht, wenn die Kommission einen Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR gefasst hat. Hat die Kommission bspw. den Rechts- und Aufsichtsrahmen der Schweiz als demjenigen in der EU gleichwertig anerkannt, können dadurch Marktzugangsregime im nationalen

[562] Art. 46 Abs. 1 MiFIR.

Recht der Mitgliedstaaten verdrängt werden. Beispielsweise hätte der Äquivalenzbeschluss einen Einfluss auf die Freistellungsmöglichkeiten, die der Schweizer Bank in Deutschland zur Verfügung stehen.[563]

Nach Erlass des Äquivalenzbeschlusses kann die derogierende Wirkung allerdings noch bis zu drei Jahre aufgeschoben werden. Und auch dann erstreckt sie sich lediglich auf diejenigen Dienstleistungen und Kunden, die vom Anwendungsbereich des Art. 46 MiFIR erfasst werden. So bleiben etwa das Betreiben des Einlagengeschäfts oder die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden vom Äquivalenzbeschluss gem. Art. 47 Abs. 1 MiFIR unberührt. Auch wenn ein Äquivalenzbeschluss für die Schweiz ergehen sollte, ist also davon auszugehen, dass sich die Schweizer Bank in Deutschland weiterhin von der Erlaubnispflicht freistellen lassen kann. Ihre Wirkung würde die Freistellung dann freilich nur mehr auf diejenigen Kunden- bzw. Dienstleistungsbeziehungen entfalten, die nicht in den Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR fallen. Nicht abschliessend geklärt ist, ob sich die derogierende Wirkung von Art. 46 MiFIR bereits im Zeitpunkt des Erlasses des Äquivalenzbeschlusses oder erst bei der Eintragung im Register der ESMA entfaltet. 367

V. Äquivalenzbeschluss für die Schweiz?

Das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR vermag den Zugang der Schweizer Bank zum Markt der EU potenziell erheblich zu vereinfachen. Inwiefern ein spezifisches Schweizer Institut von einer Eintragung im Register der ESMA profitieren könnte, hängt aber massgeblich vom Geschäftsmodell ab. 368

Vor dem Hintergrund des Brexits ist aus Schweizer Sicht aber gegenwärtig ohnehin nicht damit zu rechnen, dass die Kommission in absehbarer Zeit überhaupt eine Gleichwertigkeitsprüfung einleiten wird.[564] Dies gilt unabhängig davon, ob auf Grundlage des Rechts- und Aufsichtsrahmens in der Schweiz – auch unter Berücksichtigung von FINIG und FIDLEG – in materiell-rechtlicher Hinsicht überhaupt mit einem positiven Ausgang der Äquivalenzprüfung 369

[563] Zur Regulierung des Marktzugangs in Deutschland vgl. Rz 1266 ff.

[564] Vgl. Rz 210 ff.

nach Art. 47 Abs. 1 MiFIR gerechnet werden darf.[565] Bereits der Umstand, dass Anlageberater auch unter dem Regime des FINIG weiterhin keiner prudenziellen Aufsicht unterstehen werden, lässt Zweifel an einem positiven Ausgang einer Äquivalenzprüfung aufkommen.

[565] Vgl. dazu eingehend Rz 370 ff.

Kapitel 8: Äquivalenz der Schweizer Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln?

§ 1 Einleitung

Für die Schweizer Bank stellt das Marktzugangsregime gem. Art. 46 ff. MiFIR eine Chance dar. Ob sie vom Drittlandregime der MiFIR Gebrauch machen kann, ist ihrem Einflussbereich allerdings weitgehend entzogen: Wesentliche Voraussetzung für die Anwendbarkeit des MiFIR-Regimes ist die Äquivalenz des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens. Ob dieser als äquivalent anerkannt wird, dürfte in der Realität vorderhand von der politischen Bereitschaft in der EU und weniger von der materiell-rechtlichen Äquivalenz des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens abhängen.[566] Dies darf insbesondere deshalb nicht unterbewertet werden, weil es sich bei der Kommission um ein politisches Gremium handelt, das aus Mitgliedern unterschiedlicher politischer Couleur zusammengesetzt ist, die alle ihre eigenen Partikularinteressen verfolgen. 370

Die Bedeutung, die politischen Beweggründen im Zusammenhang mit dem Erlass von Gleichwertigkeitsbeschlüssen zukommen kann, konnte im Dezember 2017 beobachtet werden, als die Europäische Kommission ihren Gleichwertigkeitsbeschluss gem. Art. 23 MiFIR in Bezug auf Schweizer Börsen auf ein Jahr befristet hat. Eine Verlängerung der Äquivalenzanerkennung wurde an das Erzielen von Fortschritten im Hinblick auf den Abschluss eines institutionellen Rahmenabkommens geknüpft. Damit hat die Kommission unmissverständlich klar gemacht, dass sie bereit ist, Äquivalenzbeschlüsse mit sachfremden Anliegen zu verknüpfen und so entsprechend politischen Druck auf Drittstaaten wie die Schweiz auszuüben.[567] 371

Materiell-rechtliche Voraussetzung für eine Eintragung der Schweizer Bank im Register der ESMA und den grenzüberschreitenden Zugang zum europä- 372

---

566 Vgl. hierzu auch die Ausführungen zum Brexit in Kapitel 7:§ 5 II.3.b); SETHE, SZW 2014, 630; ARQUINT/SCHAEFER, S. 265 und S. 281.

567 AMMANN, S. 4; zur Börsenäquivalenz vgl. ferner Rz 792.

ischen Markt gem. Art. 46 ff. MiFIR ist, dass die Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen in der Schweiz sicherstellen, dass in der Schweiz zugelassene Finanzdienstleister im Bereich der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln rechtsverbindliche Anforderungen erfüllen, die denjenigen in der EU vergleichbar sind:[568] Die Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens in der Schweiz bildet die zentrale Voraussetzung für den Erlass eines Gleichwertigkeitsbeschlusses durch die Kommission.

373 Über diese Gleichwertigkeit im eigentlichen Sinn hinaus verlangt Art. 47 Abs. 1 MiFIR zudem, dass europäische Wertpapierfirmen im Gegenzug Zugang zum Schweizer Markt erhalten (Gegenrechtserfordernis). Die an diesen Marktzugang gestellten Anforderungen dürfen nicht wesentlich über das hinausgehen, was im Rahmen des MiFIR-Drittlandregimes von Drittlandfirmen wie der Schweizer Bank verlangt wird. Insofern muss die Schweiz über ein der MiFIR vergleichbares Marktzugangsregime verfügen.

374 Zumal sich die eingangs aufgezeigten politische Einflussfaktoren einer rechtlichen Analyse entziehen, fokussieren sich die Ausführungen in diesem Kapitel auf die materiell-rechtliche Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens. Mit den beiden Gesetzgebungsprojekten FIDLEG und FINIG hat die Schweiz diesbezüglich grosse Anstrengungen unternommen.[569] Am 15. Juni 2018 wurden das FIDLEG und das FINIG von den eidgenössischen Räten in den Schlussabstimmungen verabschiedet.[570] Dennoch darf nicht vergessen werden, dass der Ausgang einer allfälligen zukünftigen Äquivalenzprüfung wohl überwiegend von der Politik und weniger von der tatsächlichen materiell-rechtlichen Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens abhängig sein dürfte.

---

568 Art. 47 Abs. 1 MiFIR.

569 JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, FN 450; vgl. auch SETHE, SZW 2014, 625.

570 Vgl. die Kontextinformationen zu FIDLEG und FINIG auf der Website des EFD «https://www.efd.admin.ch/efd/de/home/themen/wirtschaft--waehrung--finanzplatz/finanzmarktpolitik/fidleg-finig/fb-fidleg-finig.html» (zuletzt besucht am 3.7.2018).

§ 2 Bedeutung des Marktzugangs für die Schweizer Finanzindustrie

Der Zugang zum europäischen Markt i. Allg. und im Wege der ESMA-Registrierung im Speziellen ist für die Schweizer Finanzbranche und insbesondere für die Banken in der Schweiz von wirtschaftlicher Relevanz:[571] 375

Mit CHF 59.9 Mia. Bruttowertschöpfung erwirtschaftete der Finanzsektor 2015 den drittgrössten Anteil an der Gesamtwertschöpfung der Schweiz. Nur der öffentliche Sektor und der Handel haben einen noch grösseren Beitrag geleistet.[572] Der gesamte mit Finanzdienstleistungen und -transaktionen verbundene Fiskaleffekt betrug 2015 CHF 19.8 Mia., was 14.6 Prozent der Fiskalerträge von Bund, Kantonen und Gemeinden ausmachte.[573] 376

Im Jahr 2016 waren 24 Prozent der global verbuchten Offshore-Vermögen in der Schweiz verbucht, womit die Schweiz weiterhin Weltmarktführerin im grenzüberschreitenden Private Banking bleibt.[574] Per Ende 2016 verwalteten Schweizer Banken insgesamt Vermögen in Höhe von CHF 6'650.8 Mrd. Allerdings ging der Anteil an ausländischen Vermögen weiter zurück und betrug 2016 noch 48.2 Prozent.[575] Rechnerisch ergibt sich daraus ein verwaltetes Offshore-Vermögen von CHF 3'192.4 Mrd. 377

Die Bedeutung des Finanzplatzes für die Schweizer Volkswirtschaft steht also ausser Frage. Darüber hinaus ist der europäische Markt gegenwärtig (noch) die wichtigste Offshore-Region für die Schweizer Finanzbranche.[576] 378

Ohne Weiteres lässt sich also folgern, dass der Zugang zum europäischen Markt nicht nur im Interesse der Schweizer Finanzindustrie liegt, sondern 379

---

571 Vgl. SETHE, FS Höland, S. 346 f.

572 BAKBASEL, Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Schweizer Finanzsektors, S. 13.

573 BAKBASEL, Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Schweizer Finanzsektors, S. 26.

574 BCG Global Wealth Report 2017, S. 14; SBVg Bankenbarometer 2017, S. 42.

575 SBVg Bankenbarometer 2017, S. 42–44.

576 BCG Global Wealth Report 2012, S. 11: Im Jahr 2011 entfielen über 44 % aller in der Schweiz verbuchten Offshore-Vermögen auf Domizile in Westeuropa.

darüber hinaus gesamtwirtschaftliche Bedeutung beansprucht, und nicht zuletzt einen wesentlichen Einfluss auf den Staatshaushalt der Schweiz hat.

380 Insofern tut der Schweizer Gesetzgeber gut daran, wenn er die legislativen Rahmenbedingungen schafft,[577] um den Finanzdienstleistern in der Schweiz den Zugang zum europäischen Markt so weit wie möglich zu erleichtern. Dazu gehört auch die Schaffung eines dem europäischen Standard gleichwertigen Rechts- und Aufsichtsrahmens, der es Schweizer Finanzdienstleistern ermöglicht, vom Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR Gebrauch zu machen.[578]

§ 3 Untersuchungsgegenstand

381 Wie in Kapitel 7:§ 5 II ausgeführt, können die Anforderungen, die gem. Art. 47 Abs. 1 MiFIR an die Erteilung eines Äquivalenzbeschlusses gestellt werden, grob in drei Kategorien zusammengefasst werden:

382 Zunächst geht es um Anforderungen an das Drittlandinstitut selbst.[579] Dies beschlägt die Zulassungspflicht und die Zulassungsanforderungen, die im Drittland für Finanzdienstleister gelten müssen (sog. Prudential Regulations), wozu Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung sowie Leumunds-, Qualifikations- und Organisationsanforderungen zählen.[580]

383 Zweitens geht es um die von den Finanzdienstleistern im Drittland einzuhaltenden Wohlverhaltensregeln (sog. Conduct Regulation). Primär geht es um die Verhaltenspflichten gem. Art. 24 und Art. 25 MiFID II. Was genau vom Begriff der Wohlverhaltensregeln erfasst wird, ist aber nicht völlig klar.[581] Zumal aber bereits die Überprüfung der in Art. 24 f. MiFID II enthaltenen Pflichten den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen würde, beschränkt sich die nachfolgende Untersuchung auf einige ausgewählte Verhaltensplichten, die in

---

577 Gemeint ist insb. die Schaffung eines dem EU-Standard gleichwertigen Rechts- und Aufsichtsrahmens in der Schweiz.

578 Vgl. auch SESTER/ZWEIFEL, CapLaw 2016-6.

579 Vgl. sogleich Rz 387 ff.

580 Vgl. hierzu Rz 226 ff. sowie unten Rz 387 ff.

581 Vgl. Rz 238 f.

materiell-rechtlicher Hinsicht im Rahmen einer Äquivalenzprüfung zentral sein werden. Es sind dies das System der Kundensegmentierung, die Angemessenheits- und Eignungsprüfung und die Vorschriften zum Umgang mit Drittvergütungen.[582]

Schliesslich geht es um die Anforderungen, die das Drittlandrecht an das Enforcement dieser Aufsichtsvorschriften stellt.[583] Dies beschlägt vorderhand die anwendbaren Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren.[584] 384

Nachfolgend werden zu jedem der oben aufgeführten Regulierungsbereiche zuerst die Bestimmungen der MiFID II überblicksartig dargestellt. Darauf folgt eine Darstellung der korrespondierenden Bestimmungen gemäss FIDLEG und FINIG. Zumal die Anforderungen, die gem. Art. 47 Abs. 1 MiFIR an die Äquivalenz des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens gestellt werden, bereits in Kapitel 7:§ 5 II besprochen wurden, konzentrieren sich die nachfolgenden Ausführungen vor allem auf die Unterschiede und weniger auf die Gemeinsamkeiten, die zwischen den europäischen und den schweizerischen Bestimmungen bestehen. Abgeschlossen wird die Betrachtung mit einer Gegenüberstellung dieser beiden Regelungen und einer Stellungnahme zur Gleichwertigkeit der Bestimmungen des FIDLEG mit dem EU-Standard gemäss MiFID II. 385

Abgesehen von der eigentlichen Äquivalenz des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens verlangt Art. 47 Abs. 1 MiFIR im Hinblick auf einen Äquivalenzbeschluss auch, dass das Schweizer Recht EU-Instituten einen vergleichbaren Marktzugang gewährt, wie er in Art. 46 ff. MiFIR vorgesehen ist. In Kapitel 8:§ 7 wird geprüft, ob die Schweiz EU-Instituten in gleichem Umfang und unter Einhaltung vergleichbarer Anforderungen Zugang zu ihrem Markt gewährt. 386

582 Vgl. unten Rz 405 ff.

583 Vgl. Rz 240 ff.

584 Vgl. hierzu unten Rz 640 ff.

§ 4 Anforderungen an das Drittlandinstitut (Gleichwertigkeit der Prudential Regulation)

I. Zulassungspflicht

387 Voraussetzung für den Äquivalenzbeschluss ist gem. Art. 47 Abs. 2 lit. a MiFIR, dass das Schweizer Institut in der Schweiz einer Zulassungspflicht untersteht, wobei nicht abschliessend geklärt ist, ob es auch genügt, wenn die Schweizer Institute lediglich zur Erbringung der von Art. 46 ff. MiFID II erfassten Dienstleistungen berechtigt sind.[585] Ausserhalb des Geldwäschereibereichs unterstanden und unterstehen reine Vermögensverwalter und Anlageberater in der Schweiz bis dato keiner prudenziellen Aufsicht.[586] Indem das FINIG künftig auch (unabhängige bzw. externe) Vermögensverwalter einer Bewilligungspflicht unterstellen wird, findet insofern eine Angleichung an den europäischen Standard statt.[587] Blosse Anlageberater werden hingegen auch unter dem Regime des FINIG weiterhin keiner Bewilligungspflicht unterstehen.[588] Zumal es sich in der EU bei der Anlageberatung um eine zulassungsbedürftige Tätigkeit handelt, ist dieser Verzicht auf eine Bewilligungspflicht geeignet, den Erlass des Äquivalenzbeschlusses zu gefährden:[589]

388 Zwar wäre es grundsätzlich denkbar und auch zulässig, bestimmte Finanzdienstleister und/oder bestimmte Finanzdienstleistungen vom Äquivalenzbeschluss auszunehmen.[590] Dies stünde nach der hier vertretenen Auffassung aber im Widerspruch zur Ratio der Äquivalenzprüfung, die darauf ausgelegt

---

585 Vgl. Rz 227 ff.

586 STAHLER/AMIGUET, BSK-KAG, Art. 18 N 11.; vgl. ferner ABEGGLEN/BIANCHI, GesKR 2017, 169; ABEGGLEN/HUBER, GesKR 2016, 321 f.; BERTSCHINGER, SZW 2017, 839 und 841.

587 Vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. a FINIG.

588 SETHE, SZW 2014, 625.

589 Zur Zulassungspflicht der Anlageberatung in der EU vgl. Art. 5 Abs. 1 MiFID II i. V. m. Nr. 5 Anhang I Abschnitt A MiFID II.

590 Vgl. ferner European Commission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, 27.2.2017, SWD(2017) 102 final, S. 9 («https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/eu-equivalence-decisions-assessment-27022017_en.pdf»; zuletzt besucht am 5.4.2018).

ist, den Rechts- und Aufsichtsrahmen in toto auf Gleichwertigkeit zu untersuchen. Die Prüfung, ob die antragstellende Drittlandfirma im Rahmen dieser gleichwertigen Aufsichtsordnung die erforderlichen Anforderungen (Zulassung, Verhaltenspflichten, etc.) erfüllt, ist erst Gegenstand der Registrierungsprüfung im Rahmen von Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR, für die die ESMA – nicht die Kommission – zuständig ist.[591]

Dass ein Finanzdienstleister in der Schweiz ausschliesslich die Dienstleistung der Anlageberatung anbietet und erbringt, wird in der Praxis aber kaum je anzutreffen sein. Typischerweise wird der Anlageberater noch weitere Finanzdienstleistungen – wie namentlich die Vermögensverwaltung – erbringen, die entweder bereits heute bewilligungspflichtig sind oder gemäss FINIG bewilligungspflichtig sein werden. Dies relativiert die praktische Relevanz der fehlenden prudenziellen Aufsicht über reine Anlageberater in der Schweiz. 389

Abgesehen von der Anlageberatung unterstehen spätestens mit dem Inkrafttreten von FIDLEG und FINIG alle Tätigkeiten gemäss Anhang I Abschnitt A MiFID II auch in der Schweiz einer Zulassungspflicht.[592] 390

II. Eigenkapital

Voraussetzung für den Erlass eines Äquivalenzbeschlusses ist gemäss Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR, dass die Drittlandfirma im Drittland hinreichenden Eigenkapitalanforderungen unterliegt.[593] 391

In Bezug auf Banken und Wertpapierhäuser ist davon auszugehen, dass die Schweizer Eigenmittelanforderungen denjenigen in der EU gleichwertig sind,[594] zumal dem Bundesrat die Kompetenz zum Festlegen der Höhe der Eigenmittelanforderungen zukommt und er dabei den Standard von Basel III berücksichtigen wird.[595] 392

---

591 Vgl. Rz 253 ff.

592 Vgl. Rz 227 ff.

593 Vgl. Rz 232 f.

594 Vgl. auch Rz 232 f.

595 Zu den Eigenmittelanforderungen gemäss Basel III vgl. MAIER, Basel III, S. 55 ff. sowie FINMA-RS 2013/1 (Anrechenbare Eigenmittel Banken).

393 Für Schweizer Banken hat die Kommission in Durchführungsbeschluss 2014/908/EU sowie in Durchführungsbeschluss (EU) 2016/2358 festgestellt, dass die Bestimmungen des Schweizer Rechts den korrespondierenden europäischen Kapitalbestimmungen gleichwertig sind. Diese Äquivalenzbeschlüsse haben weiterhin Gültigkeit.[596]

394 Auch die übrigen Finanzdienstleister müssen gemäss FINIG über ein «Mindestkapital» sowie «angemessene Sicherheiten» oder eine «Berufshaftpflichtversicherung» sowie «Eigenmittel» (Vermögensverwalter und Trustees),[597] über das «verlangte Mindestkapital» bzw. über «angemessene Sicherheiten» und «angemessene Eigenmittel» (Vermögensverwalter von Kollektivvermögen),[598] über das «verlangte Mindestkapital» und «Eigenmittel» (Fondsleitungen)[599] oder über das «verlangte Mindestkapital» bzw. «angemessene Sicherheiten» sowie «angemessene Eigenmittel» sowie allenfalls «zusätzliches Kapital» verfügen (Wertpapierhäuser).[600] Für Vermögensverwalter i. S. v. Art. 17 Abs. 1 FINIG haben die Eigenmittel stets ein Viertel der Fixkosten der letzten Jahresrechnung bis höchstens CHF 10 Mio. zu betragen.[601] Damit entsprechen die Schweizer Anforderungen grundsätzlich dem, was Art. 97 CRR in der EU von Portfolio-Verwaltern verlangt. Für die Verwalter von Kollektivanlagen, Fondsleitungen und Wertpapierhäusern kommt die Kompetenz zum Festlegen der effektiven Höhe der erforderlichen Mittel dem Bundesrat

596 Dies könnte sich u. U. ändern, wenn die im Rahmen der ‹Fintech›-Vorlage vorgesehene Ergänzung des BankG um einen Art. 1b Realität wird, der eine Sonderbewilligung vorsieht für Unternehmen, die Publikumseinlagen bis maximal CHF 100 Mio. entgegennehmen ohne das Aktivgeschäft zu betreiben. Für diese Unternehmen sollen neue, im Vergleich zur heutigen Bankbewilligung erleichterte Bewilligungs- und Betriebsvoraussetzungen gelten, wozu auch die Erleichterungen im Bereich des Mindestkapitals und der Eigenmittel gehören sollen (EFD, Fintech-Vernehmlassungsbericht, S. 4). Ob auch diese ‹Fintech-Banken› in puncto Kapitalanforderungen dem EU-Standard noch als gleichwertig angesehen werden können, wird sich noch weisen müssen.

597 Art. 22 f. FINIG.

598 Art. 28 f. FINIG.

599 Art. 36 f. FINIG.

600 Art. 45 ff. FINIG.

601 Art. 23 Abs. 2 FINIG.

zu.[602] Insofern liegt es in der Hand der Landesregierung, ob in der Schweiz an Finanzinstitute i. S. v. Art. 2 Abs. 1 FINIG in quantitativer Hinsicht äquivalente Eigenkapitalanforderungen gestellt werden.

Für EU-Anlageberater bestimmt sich die einzuhaltende Eigenmittelquote grundsätzlich nach Art. 92 ff. CRR, wobei vom Grundsatz in Art. 92 Abs. 1 CRR verschiedene Erleichterungen vorgesehen sind.[603] Demgegenüber handelt es sich bei blossen Anlageberatern nicht um Finanzinstitute i. S. v. Art. 2 Abs. 1 FINIG. Allerdings sollen gem. Art. 31 Abs. 1 lit. b FIDLEG künftig eine abgeschlossene Berufshaftpflichtversicherung oder das Vorliegen gleichwertiger finanzieller Sicherheiten die Voraussetzung für die Eintragung des Anlageberaters im Kundenberaterregister sein.[604] Auch die CRD IV sieht in Art. 31 Abs. 1 vor, dass Firmen i. S. v. Art. 4 Nr. 2 lit. c CRR, die keine Kundengelder oder -wertpapiere halten dürfen – wozu namentlich reine Anlageberater zählen – anstelle eines Anfangskapitals von EUR 50'000 auch eine «Berufshaftpflichtversicherung oder eine vergleichbare Garantie für Haftungsausfälle aus beruflichem Verschulden haben [können], die eine Haftungssumme von mindestens EUR 1'000'000 für jeden einzelnen Schadensfall und eine Gesamtsumme von mindestens EUR 1'500'000 für sämtliche Schadensfälle eines Kalenderjahrs vorsieht».[605] Zumal diese Anlageberater weder Kundengelder noch Wertpapiere von Kunden halten dürfen, sind auch keine über das Anfangskapital bzw. die Berufshaftverpflichtung oder die vergleichbare Garantie hinausgehenden Eigenmittel erforderlich.[606] 395

Insofern kann davon ausgegangen werden, dass eine Berufshaftpflichtversicherung (ceteris paribus) für die Gleichwertigkeit in Bezug auf die Eigenkapitalanforderungen i. S. v. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR hinreichend sein dürfte; zumal der reine Anlageberater keine Kundengelder auf seine Bilanz 396

602 Vgl. Art. 28 Abs. 3 und Art. 29 Abs. 2, Art. 36 Abs. 2 und Art. 37 Abs. 1 und Art. 45 Abs. 3 und Art. 46 Abs. 3 FINIG.

603 Vgl. Art. 1 lit. a i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 2 VO (EU) Nr. 575/2013.

604 Art. 31 Abs. 1 lit. b FIDLEG. Zur Eintragungspflicht der an sich nicht bewilligungspflichtigen Anlageberater vgl. Art. 3 lit. f i. V. m. Art. 3 lit. e i. V. m. Art. 3 lit. d Nr. 4 FIDLEG.

605 Für die entsprechende Regelung im deutschen Recht vgl. SCHWENNICKE, Schwennicke/Auerbach, § 33 KWG N 22 f.

606 Vgl. SCHWENNICKE, Schwennicke/Auerbach, § 33 KWG N 9.

nimmt, weshalb die Berufshaftpflichtversicherung primär zur Deckung von Schäden, die durch Schlecht- oder Falschberatung verursacht wurden, vorgesehen ist. Ein Kapital, dass die Auswirkungen eines Ausfalls des Instituts abfedern würde, ist nicht erforderlich.[607]

III. Leumund und Qualifikation

397 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR verlangt, dass Institute in der Schweiz «angemessenen, auf Aktionäre und Mitglieder des Leitungsorgans anwendbaren Anforderungen» unterliegen.[608] Damit vergleichbar sind die Anforderungen, die in der Schweiz im Rahmen der Gewährspflicht verlangt werden.

398 Gemäss FINIG müssen Finanzinstitute[609] und die mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten.[610] Für Banken findet sich das Gewährserfordernis in Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG.[611] Anders als in der EU haben nicht nur die relevanten natürlichen Personen, sondern auch die Finanzinstitute eine einwandfreie Geschäftsführung zu gewährleisten.[612] Die mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen müssen über einen *guten Ruf* und über die für ihre Funktion erforderlichen[613] fachlichen Qualifikationen verfügen.[614] Auch die am Finanzinstitut qualifiziert beteiligten Personen müssen einen guten Ruf geniessen, und ihr Einfluss darf sich nicht zum Schaden einer umsichtigen und

---

607 Vgl. SCHWENNICKE, Schwennicke/Auerbach, § 33 KWG N 23.

608 Was im Einzelnen unter den Anforderungen gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR zu verstehen ist, kann in Rz 234 ff. nachgelesen werden.

609 Als Finanzinstitute im Sinne des Gesetzes gelten Vermögensverwalter, Trustees, qualifizierte Vermögensverwalter, Fondsleitungen und Wertpapierhäuser (Art. 2 Abs. 1 FINIG).

610 Art. 11 Abs. 1 FINIG.

611 Vgl. hierzu ausserdem WINZELER, BSK-BankG, Art. 3 N 16 ff.

612 EFD, Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 126. Vorausgesetzt ist freilich, dass das Finanzinstitut eine eigene Rechtspersönlichkeit hat, was bei als Einzelfirmen geführten Vermögensverwaltern nicht der Fall ist. Vgl. ausserdem WINZELER, BSK-BankG, Art. 3 N 23.

613 Zum Begriff der Erforderlichkeit vgl. den EFD Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 126.

614 Art. 11 Abs. 2 FINIG; WINZELER, BSK-BankG, Art. 3 N 16.

soliden Geschäftstätigkeit auswirken.[615] Ferner haben angemessene Governance-Vorschriften die Einhaltung der gesetzlichen Verpflichtungen sicherzustellen.[616]

Da blosse Anlageberater gemäss FINIG keiner Bewilligungspflicht unterstehen, sind auch die aufsichtsrechtlichen Gewährs- und Leumundsanforderungen des Art. 11 FINIG auf die Anlageberater nicht anwendbar.[617] Einzig in Bezug auf die Kenntnisse über die Verhaltensregeln i. S. d. FIDLEG und das «für ihre Tätigkeit notwendige Fachwissen» enthält Art. 31 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 6 FIDLEG Anforderungen, die auch von den Anlageberatern eingehalten werden müssen. Nach der Streichung von Art. 6 Abs. 2 und 3 E-FIDLEG sind diese allerding recht zahnlos geworden.[618/619] 399

Insgesamt sind die Anforderungen, die in der Schweiz gemäss FINIG an Leumund und Qualifikation der mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen gestellt werden, insgesamt als gleichwertig zu betrachten. Einzig die fehlende Unterstellung der Anlageberater entspricht nicht dem EU-Standard. 400

IV. Organisation

Um als dem europäischen Standard gleichwertig anerkannt zu werden, müssen Institute in der Schweiz «angemessenen Organisationsanforderungen auf dem Gebiet der internen Kontrollfunktionen»[620] unterstehen.[621] 401

---

615 Art. 11 Abs. 3 FINIG; für Banken vgl. WINZELER, BSK-BankG, Art. 3 N 17.

616 EFD, Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 51.

617 Vgl. Art. 11 i. V. m. Art. 2 Abs. 1 FINIG.

618 Vgl. die SDA-Meldung zur Debatte im Nationalrat vom 12.6.2018 («https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20150073»; zuletzt besucht am 20.7.2018)

619 Der bundesrätliche Entwurf zum FIDLEG sah in Art. 6 Abs. 2 und 3 ursprünglich noch vor, dass die Finanzdienstleister bzw. subsidiär der Bundesrat branchenspezifische Mindeststandards für die Aus- und Weiterbildung bestimmen (Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9096).

620 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. c MiFIR.

621 Welche Anforderungen im Einzelnen an die Organisationspflichten im Drittland gestellt werden, kann in Rz 237 nachgelesen werden.

402 Gemäss Art. 9 Abs. 1 FINIG müssen künftig alle Finanzinstitute i. S. v. Art. 2 Abs. 1 FINIG in der Schweiz angemessene Regeln zur Unternehmensführung festlegen und so organisiert sein, dass sie die Erfüllung der gesetzlichen Pflichten gewährleisten können.[622] Ferner sind die Risiken des Instituts zu identifizieren, zu messen, zu steuern und zu überwachen, und es ist für ein wirksames internes Kontrollsystem zu sorgen.[623] Wie der Begriff der Angemessenheit in Art. 9 Abs. 1 FINIG ist auch die «Wirksamkeit» gemäss Absatz 2 dahingehend zu verstehen, dass sich die Ausgestaltung des internen Kontrollsystems vorderhand an den konkreten Verhältnissen des Finanzinstituts zu orientieren hat.[624]

403 Detailliertere Anforderungen an die Organisation der einzelnen Finanzinstitute werden vom Bundesrat in der Verordnung geregelt.[625] Insofern ist mit der Äquivalenz der Schweizer Organisationsanforderungen gemäss FINIG mit dem europäischen Standard zu rechnen.

404 Insgesamt ist von der Gleichwertigkeit der Organisationsanforderungen gemäss FINIG mit dem europäischen Standard auszugehen. Einzig die fehlende Unterstellung der Anlageberater entspricht nicht dem EU-Standard.

§ 5 Anforderungen an die Verhaltensregeln (Gleichwertigkeit der Conduct Regulation)

I. Einleitung

405 Die Äquivalenz der Verhaltenspflichten (‹Wohlverhaltensregeln›) im Drittland bilden das Kernstück der Gleichwertigkeitsprüfung gem. Art. 47 Abs. 1

622 Zu den Organisationsanforderungen für Banken vgl. WINZELER, BSK-BankG, Art. 3 N 7 ff.

623 Art. 9 Abs. 2 FINIG; vgl. ferner WINZELER, BSK-BankG, Art. 3 N 11; FINMA-RS 2008/24 (Überwachung und interne Kontrolle Banken).

624 EFD Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 125.

625 Art. 9 Abs. 3 FINIG; vgl. ferner die Regelungen im Entwurf zur FINIV (E-FINIV) vgl. Art. 15, Art. 25, Art. 26, Art. 29, Art. 30, Art. 33, Art. 39, Art. 40, Art. 43, Art. 44, Art. 49, Art. 54, Art. 55, Art. 58, Art. 61 und Art. 66 E-FINIV.

MiFIR.[626] Mit den Gesetzgebungsprojekten FIDLEG und FINIG wurden in der Schweiz vielversprechende Schritte unternommen, um Äquivalenz mit dem europäischen Standard herzustellen.

406 Gemäss WEBER/SETHE lag allerdings schon in der Version des Vernehmlassungsentwurfs zum FIDLEG (‹VernE-FIDLEG›) kaum eine gleichwertige Regelung vor (‹MiFID *light*›), zumal bereits der VernE-FIDLEG «partiell hinter den Anforderungen der MiFID II zu Verhaltensregeln, Grundsätzen unabhängiger Beratung oder auch Retrozessionen»[627] zurückblieb. Die diesbezüglichen Vorbehalte wurden im Rahmen der parlamentarischen Debatte nicht kleiner, sodass dieses Verdikt am Tag der Schlussabstimmung am 15. Juni 2018 umso mehr Gültigkeit beanspruchte. Viele Detailfragen bleiben trotzdem noch unbeantwortet. Auch der Entwurf zur FIDLEV, über den der Bundesrat am 24.10.2018 die Vernehmlassung eröffnet hat, hat daran nichts Grundlegendes geändert. Allerdings wird die finale Fassung der FIDLEV – mit deren Publikation im November 2019 gerechnet wird – nochmals wesentliche Änderungen enthalten.

407 Nachfolgend werden auf Basis des FIDLEG ausgewählte Regulierungsbereiche auf Gleichwertigkeit mit dem europäischen MiFID-II-Standard verglichen. Auf eine umfassende und abschliessende Würdigung der Äquivalenz der Verhaltenspflichten gemäss dem FIDLEG mit dem europäischen Standard wird vorliegend verzichtet.[628] Bereits die Untersuchung dieser ausgewählten Regulierungsbereiche lässt aber Prognosen im Hinblick auf einen allfälligen Äquivalenzbeschluss zu. Bei den nachfolgend untersuchten Regulierungsbereichen handelt es sich um die Verhaltensvorschriften zur Kundensegmentierung,[629] zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung einschliesslich der akzessorischen Explorationspflichten[630] sowie zum Umgang mit Interessenkonflikten, Anreizen und Retrozessionen.[631] Dass der Äquivalenzbeschluss – abgesehen von der materiell-rechtlichen Gleichwertigkeit

626 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. d MiFID II.

627 WEBER/SETHE, SJZ 2014, 576.

628 Vgl. auch die Ausführungen zum Untersuchungsgegenstand in Rz 381 ff.

629 Vgl. Rz 408 ff.

630 Vgl. Rz 467 ff.

631 Vgl. Rz 575 ff.

des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens – vorderhand eine politische Entscheidung ist, wurde bereits an anderer Stelle angeführt.[632]

II. Kundensegmentierung

1. Einleitung

408 Die Kundensegmentierung für sich betrachtet erhöht den Anlegerschutz nicht. Allerdings bestimmt das Kundensegment, welches Schutzniveau dem Kunden zuteilwird. Insofern können die zur Anwendung gebrachten Segmentierungskriterien massgeblichen Einfluss auf das auf den infrage stehenden Kunden anwendbare Schutzniveau ausüben. Welche Kunden von der jeweiligen Rechtsgrundlage als Kleinanleger bzw. Privatanleger betrachtet werden, kann also u. U. beträchtlichen Einfluss auf die Dienstleistungserbringung haben.

409 Die aufsichtsrechtliche Kundensegmentierung ist zu unterscheiden von der Einteilung der Kunden nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten. Beides hat in der Schweiz eine lange Tradition, wobei eine aufsichtsrechtliche Kundensegmentierung vorderhand aus dem Kollektivanlagerecht bekannt war. Wie der Regulator Kunden segmentiert, ist Ausdruck des jeweiligen ‹Kundenmarktes›. Dass sich der europäische Markt diesbezüglich erheblich vom Markt der Schweiz unterscheidet, ist evident. Dies zeigt sich etwa darin, dass in der Schweiz traditionell eine aufsichtsrechtliche Kategorie ‹vermögender Privatkunden› abgegrenzt wurde, während eine vergleichbare Kundenkategorie in der EU nicht bekannt ist.

410 Nachfolgend werden die Kundensegmente gemäss MiFID II und gemäss FIDLEG dar- und einander gegenübergestellt. Darauf folgt eine Gegenüberstellung der Regeln zum Opting-in, d. h. zum Herabstufen von Kunden, und zum Opting-out, d. h. zum Heraufstufen von Kunden. Schliesslich wird kurz auf die Folgen der Kundensegmentierung nach MiFID II und FIDLEG eingegangen. Abgeschlossen wird mit einer Gegenüberstellung der europäischen und schweizerischen Regelung und einer Stellungnahme zur Gleichwertigkeit der Kundensegmentierung nach FIDLEG.

---

632 Vgl. Rz 370 ff.; vgl. ferner WEBER/SETHE, SJZ 2014, 575 und 576.

2. Kundensegmentierung

a) Die Kundenkategorien der MiFID II

aa) Überblick

Die MiFID II unterscheidet zwischen drei Kundenkategorien: Den Kleinanlegern, den professionellen Kunden und den geeigneten Gegenparteien. Die Einteilung in eine dieser Kundenkategorien kann verschiedene Auswirkungen haben. Zusammen mit der Wertpapierdienstleistung, die der Kunde in Anspruch nimmt, bestimmt die Kundenkategorie massgeblich das Schutzniveau, das ihm zuteilwird. 411

bb) Kleinanleger

Die MiFID II nimmt eine grundlegende Unterscheidung zwischen sog. Kleinanlegern und sog. professionellen Kunden vor. Die Kundengruppe der Kleinanleger bildet die residuale Kundenkategorie und wird negativ von den professionellen Kunden abgegrenzt, indem der Kleinanleger in Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II schlicht als Kunde definiert wird, der kein professioneller Kunde ist.[633] 412

cc) Professionelle Kunden

Wann es sich um einen ‹professionellen Kunden› handelt, bestimmt sich anhand der Kriterien in Anhang II der MiFID II.[634] Der Ingress zu Anhang II MiFID II umschreibt den professionellen Kunden folgendermassen: 413

> «Ein professioneller Kunde ist ein Kunde, der über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.»

In den Abschnitten I und II von Anhang II MiFID II wird sodann zwischen zwei Klassen von professionellen Kunden unterschieden: den sog. ‹geborenen› bzw. ‹per se› professionellen Kunden einerseits und den sog. ‹gekorenen› 414

633 ROST, MiFID-Kompendium, S. 98 f.; SCHOOP, S. 40; MOLONEY, S. 354.

634 Art. 4 Abs. 1 Nr. 10 MiFID II.

bzw. ‹heraufgestuften› professionellen Kunden, d. h. den professionellen Kunden, die lediglich ‹auf Antrag› als professionell eingestuft werden, andererseits.[635]

415 ‹Per se professionelle Kunden› werden grundsätzlich ohne eigenes Zutun als professionell eingestuft. Es handelt sich um «Rechtssubjekte, die zugelassen sein oder unter Aufsicht stehen müssen, um an den Finanzmärkten tätig werden zu können.»[636] Mitunter zählen Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsgesellschaften, kollektive Kapitalanlagen und deren Verwaltungsgesellschaften, Vorsorgefonds sowie sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute und institutionelle Anleger in der EU und aus Drittländern dazu.[637]

416 Andererseits können aber auch ‹grosse Unternehmen›, deren Geschäftsfeld nicht im Finanzsektor angesiedelt ist, als geborene professionelle Kunden qualifizieren, wenn sie zwei der drei nachfolgenden Anforderungen erfüllen:[638]

- Bilanzsumme: EUR 20 Mio.
- Nettoumsatz: EUR 40 Mio.
- Eigenmittel: EUR 2 Mio.

417 «Anderen Kunden als den in Abschnitt I genannten [...] kann es ebenfalls gestattet werden, auf das Schutzniveau zu verzichten, das von den Wohlverhaltensregeln geboten wird.»[639] Wertpapierfirmen ist es gestattet, solche Kunden als ‹heraufgestufte› professionelle Kunden zu behandeln, wenn gewisse Kriterien und Verfahren eingehalten werden.[640]

418 Dabei hat

> «die Wertpapierfirma sich durch eine angemessene Beurteilung des Sachverstands, der Erfahrungen und der Kenntnisse des Kunden davon [zu vergewissern; ...], dass dieser in Anbetracht der Art der geplanten Geschäfte oder

635 MOLONEY, S. 353 f.
636 Anhang II Abschnitt I Abs. 1 MiFID II.
637 Anhang II Abschnitt I Abs. 1 MiFID II.
638 Anhang II Abschnitt I Abs. 2 MiFID II; vgl. auch MOLONEY, S. 354.
639 Anhang II Abschnitt II.1 Abs. 1 MiFID II.
640 Anhang II Abschnitt II.1 Abs. 2 MiFID II.

Dienstleistungen nach vernünftigem Ermessen in der Lage ist, Anlageentscheidungen zu treffen und die damit einhergehenden Risiken versteht.»[641]

«Diese Beurteilung muss ergeben, dass mindestens zwei der folgenden Kriterien erfüllt werden:

- Der Kunde hat an dem relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang abgeschlossen.
- Das Finanzinstrument-Portfolio des Kunden, das definitionsgemäß Bardepots und Finanzinstrumente umfasst, übersteigt 500 000 EUR.
- Der Kunde ist oder war mindestens ein Jahr lang in einer beruflichen Position im Finanzsektor tätig, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt.»[642]

dd) Geeignete Gegenparteien

Schliesslich sind die professionellen Kunden zumindest teilweise von den sog. geeigneten Gegenparteien i. S. v. Art. 30 MiFID II abzugrenzen.[643] ‹Geeignete Gegenparteien› bilden keine von den professionellen Kunden komplett losgelöste Kundenkategorie. Vielmehr bilden sie eine Teilmenge der professionellen Kunden.[644] 419

Bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an geeignete Gegenparteien muss nur mehr ein – im Vergleich zu den übrigen professionellen Kunden – noch einmal deutlich herabgesetzter Schutzstandard beachtet werden.[645] Dies rechtfertigt sich durch den besonders grossen Erfahrungsschatz, die Kenntnisse und den Sachverstand, die den geeigneten Gegenparteien inhärent sind. Gemäss MiFID II können nur «Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, OGAW und ihre Verwaltungsgesellschaften, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, sonstige zugelassene oder nach dem Unionsrecht oder den Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats einer Aufsicht unterliegende Finanzinstitute, nationale Regierungen und deren Ein- 420

641 Anhang II Abschnitt II.1 Abs. 3 MiFID II.

642 Anhang II Abschnitt II.1 Abs. 3 und 5 MiFID II.

643 MOLONEY, S. 353.

644 EGGEN/STAUB, GesKR 2012, 62 FN 87; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 12; SCHOOP, S. 42.

645 Art. 30 Abs. 1 MiFID II; EGGEN/STAUB, GesKR 2012, 62.

richtungen, einschließlich öffentlicher Stellen der staatlichen Schuldenverwaltung auf nationaler Ebene, Zentralbanken und supranationale Organisationen»[646] als geeignete Gegenparteien qualifizieren.[647]

421 Die Kategorisierung als geeignete Gegenpartei gilt aber nicht generell, sondern nur in Bezug auf ausgewählte Wertpapierdienstleistungen, die dem sog. beratungsfreien Geschäft zuzuordnen sind.[648] Dazu zählen die «Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden»,[649] der «Handel für eigene Rechnung»[650] sowie die «Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben».[651] Denn dabei tritt der ‹Kunde› der Wertpapierfirma als gleichberechtigte und ebenbürtige Gegenpartei gegenüber.[652]

422 Nimmt der professionelle Kunde dagegen Wertpapierdienstleistungen wie die Anlageberatung oder die Vermögensverwaltung in Anspruch, im Rahmen derer er sich typischerweise die Kenntnisse, die Erfahrungen und den Sachverstand der Wertpapierfirma zu Nutze machen will, ist die Behandlung als geeignete Gegenpartei nicht möglich. Dies ist insofern stimmig, als mit der Qualifikation als geeignete Gegenpartei inhärent einhergeht, dass der Kunde selbst über die erforderlichen Erfahrungen, Kenntnisse und den Sachverstand verfügt, sodass er auf den Sachverstand der dienstleistungserbringenden Wertpapierfirma gar nicht angewiesen ist. Insbesondere durch die Inanspruchnahme einer Anlageberatung bzw. Vermögensverwaltung wird diese Vermutung umgestossen. Freilich kann das Institut auch aus anderen Gründen, z. B. weil die nötigen Kapazitäten fehlen, die Beratungs- oder Verwaltungsdienstleistungen einer Wertpapierfirma in Anspruch nehmen. Das Ergebnis bleibt aber dasselbe und das Institut ist als Kunde, nicht als (geeignete) Gegenpartei, zu behandeln.

---

646 Art. 30 Abs. 2 MiFID II.

647 Die MiFID II überlässt es den Mitgliedstaaten, allenfalls weitere Kategorien von Kunden als geeignete Gegenparteien anzuerkennen (Art. 30 Abs. 3 UAbs. 1 MiFID II).

648 Vgl. EGGEN/STAUB, GesKR 2012, 62 FN 87 und 68.

649 Anhang I Abschnitt A Nr. 2 MiFID II.

650 Anhang I Abschnitt A Nr. 3 MiFID II.

651 Anhang I Abschnitt A Nr. 1 MiFID II.

652 Vgl. EGGEN/STAUB, GesKR 2012, 68.

Damit die Wertpapierfirma ihr Gegenüber als geeignete Gegenpartei behandeln darf, muss also ein ‹Execution-only-Geschäft› infrage stehen, und das Gegenüber der Wertpapierfirma fällt in eine der Kategorien, die in Art. 30 Abs. 1 UAbs. 1 MiFID II aufgeführt sind. 423

b) Die Kundensegmente gemäss FIDLEG

aa) Überblick

In Anlehnung an den Katalog der MiFID II und die Anlegersegmentierung des KAG enthält Art. 4 FIDLEG eine Segmentierung der Kunden in zwei Hauptkategorien:[653] Privatkunden und professionelle Kunden. Als eine Untergruppe der professionellen Kunden treten die dem schweizerischen Aufsichtsrecht bislang unbekannten institutionellen Kunden hinzu.[654] 424

bb) Privatkunden

‹Privatkunden› bilden das residuale Kundensegment und werden negativ definiert: Es handelt sich um alle Kunden, die keine professionellen Kunden sind.[655] Hat ein Finanzdienstleister einen Kunden nicht als Privatkunden eingestuft, kommt dieser nicht in den Genuss des höchsten, im FIDLEG vorgesehenen Anlegerschutzniveaus. Aus diesem Grund ist der Finanzdienstleister verpflichtet, den Kunden noch vor Erbringung der Finanzdienstleistung über diesen Umstand zu informieren und auf die Möglichkeit eines Opting-in hinzuweisen.[656] Diese Informationspflicht dürfte regelmässig auch Angaben zur Einstufung (als professioneller oder als institutioneller Kunde) durch den Finanzdienstleister umfassen. 425

cc) Professionelle Kunden

Als ‹professionelle Kunden› bezeichnet Art. 4 Abs. 3 FIDLEG einerseits in der Schweiz beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungsunter- 426

---

653 ROTH, SZW 2014, 614; BÜHLER, GesKR 2016, 8 f.; SCHLEIFFER/SCHÄRLI, GesKR 2014, 336; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 370.

654 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8948; Art. 4 Abs. 1 FIDLEG; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 371.

655 Art. 4 Abs. 2 FIDLEG; vgl. ferner ROTH, SZW 2014, 614; BÜHLER, GesKR 2016, 9.

656 Art. 5 Abs. 7 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8950.

nehmen, ausländische Kunden, die einer prudenziellen Aufsicht unterstehen, sowie Zentralbanken. Andererseits gelten auch öffentlich-rechtliche Körperschaften sowie Vorsorgeeinrichtungen, Unternehmen mit professioneller Tresorerie, grosse Unternehmen[657] sowie für vermögende Privatkunden errichtete Anlagestrukturen mit professioneller Tresorerie als professionell i. S. v. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG.[658]

427 Gemäss geltender Praxis und Art. 4 Abs. 2 E-FIDLEV verfügt ein Unternehmen oder eine für vermögende Privatkunden errichtete private Anlagestruktur dann über eine ‹professionelle Tresorerie›, «wenn sie auf Dauer eine fachlich ausgewiesene, im Finanzbereich erfahrene Person mit der Bewirtschaftung ihrer Finanzmittel betraut.»[659]

428 Anders als die MiFID II unterscheidet das FIDLEG innerhalb der Kategorie der professionellen Kunden und abgesehen von den ‹institutionellen Kunden›, die gemäss FIDLEG aber im Hinblick auf die Verhaltensregeln ein eigenständiges Kundensegment darstellen, grundsätzlich keine weiteren Unterkategorien.[660]

---

657 Zu Art. 4 Abs. 3 lit. g[bis] FIDLEG (grosse Unternehmen): Als grosses Unternehmen definiert Art. 4 Abs. 5 FIDLEG ein Unternehmen, das zwei der folgenden Grössen überschreitet: Es verfügt über eine Bilanzsumme von CHF 20 Mio., es erzielt einen Umsatzerlös von mindestens CHF 40 Mio. und es verfügt über ein Eigenkapital von mindestens CHF 2 Mio. Damit hat sich der Nationalrat durchgesetzt. Der Ständerat hatte anstellte der CHF 2 Mio. Eigenkapital noch das Kriterium von 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt vorgeschlagen. Das FIDLEG orientiert sich insofern an den Anforderungen gem. Anhang II Abschnitt I Abs. 2 MiFID II, die grosse Unternehmen per se als professionelle Kunden ansehen, wenn zwei der drei folgenden Voraussetzungen erfüllt sind: Die Bilanzsumme beträgt mindestens EUR 20 Mio.; der Nettoumsatz beträgt mindestens EUR 40 Mio.; die Eigenmittel betragen mindestens EUR 2 Mio.

658 Vgl. auch SCHLEIFFER/SCHÄRLI, GesKR 2014, 336; BÜHLER, GesKR 2016, 9.

659 Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8949; vgl. ferner WYSS, BSK-KAG, Art. 10 N 16.

660 Dagegen unterscheidet die MiFID II zwischen ‹heraufgestuften› und ‹per se› professionellen Kunden und unterstellt diese nicht durchgehend denselben Anlegerschutzregeln (vgl. hierzu Rz 439 ff). Vgl. ferner ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 379, die diese Unterscheidung für unnötig kompliziert halten.

Einzige Ausnahme bildet die Kategorie der ‹vermögenden Privatkunden› und für diese errichtete private Anlagestrukturen (ohne professionelle Tresorerie),[661] die im Rahmen eines Opting-out i. S. v. Art. 5 Abs. 1 FIDLEG beantragen können, als professionelle Kunden behandelt zu werden.[662] Wurde ein vermögender Privatkunde aber einmal als professioneller Kunde kategorisiert, wird er in allen Belangen wie die übrigen professionellen Kunden behandelt. Insbesondere eine abgestufte Anwendung der Verhaltensregeln ist im FIDLEG für vermögende Privatkunden und deren Anlagestrukturen nicht vorgesehen.[663] 429

dd) Institutionelle Kunden

Die ‹institutionellen Kunden› bilden eine Untergruppe der professionellen Kunden.[664] Dabei handelt es sich um in der Schweiz beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungsunternehmen, ausländische Kunden, die einer (gleichwertigen) prudenziellen Aufsicht unterstehen, Zentralbanken sowie nationale und supranationale öffentlich-rechtliche Körperschaften.[665] Zumal institutionelle Kunden i. d. R. über vergleichbare Kenntnisse und Erfahrungen verfügen wie der dienstleistungserbringende Finanzdienstleister, sind sie nicht gleichermassen schutzbedürftig wie die übrigen professionellen Kunden.[666] 430

---

661 Zur Segmentierung von für vermögende Privatkunden errichtete private Anlagestrukturen mit professioneller Tresorerie vgl. Art. 4 Abs. 3 lit. i FIDLEG.

662 Vgl. ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 371.

663 Vgl. dazu die abgestuften Explorationspflichten der Wertpapierfirma bei der Anlageberatung für per se professionelle Kunden bzw. heraufgestufte professionelle Kunden (Art. 54 Nr. 3 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sowie Rz 476 ff.

664 Art. 4 Abs. 4 FIDLEG; SCHLEIFFER/SCHÄRLI, GesKR 2014, 336; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 371.

665 Art. 4 Abs. 4 i. V. m. Abs. 3 lit. a–d FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8949.

666 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8949.

3. Durchlässigkeit der Kundensegmente

a) Durchlässigkeit der Kundenkategorien gemäss MiFID II (Opting-in & Opting-out)

431 Grundsätzlich kategorisieren Wertpapierfirmen ihre Kunden als Kleinanleger oder als per se professionelle Kunden. Für Kleinanleger können sie sodann die Möglichkeit vorsehen, sich zum professionellen Kunden hochstufen zu lassen (Opting-out).[667] Beantragt der Kunde bei der Wertpapierfirma als ‹heraufgestufter› professioneller Kunde behandelt zu werden, hat er gewisse (quantitative) Kriterien zu erfüllen und ein bestimmtes, von der MiFID II vorgegebenes Verfahren zu durchlaufen.[668/669] Voraussetzung für die Kategorisierung als heraufgestufter professioneller Kunde ist i. Allg. die Einhaltung von zweien der drei in Anhang II Abschnitt II.1. Abs. 4 MiFID II aufgeführten Kriterien.[670/671]

432 Für die Einstufung als geeignete Gegenpartei (Opting-out) ist stets die ausdrückliche Zustimmung des professionellen Kunden erforderlich.[672] Eine ‹Default›-Einstufung als geeignete Gegenpartei ist – anders als bei der Einstufung als Kleinanleger und geborener professioneller Kunde – nicht vorgesehen.

433 Geeigneten Gegenparteien als auch per se und heraufgestuften professionellen Kunden steht es frei, bei der Wertpapierfirma zu beantragen, (wieder) als Kleinanleger bzw. als professioneller Kunde behandelt zu werden (Opting-in).[673]

---

667 CLOUTH/SEYFRIED, MiFID Praktikerhandbuch, N 88.

668 Anhang II Abschnitt II.1. MiFID II.

669 SCHOOP, S. 43.

670 Vgl. aber auch Anhang II Abschnitt II.1 Abs. 5 MiFID II, der es Mitgliedstaaten erlaubt, in ihrem nationalen Recht alternative Heraufstufungskriterien vorzusehen.

671 Im Einzelnen zu den Anforderungen vgl. Rz 413 ff.

672 Art. 30 Abs. 3 UAbs. 2 MiFID II i. V. m. Art. 71 Abs. 5 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; vgl. auch SCHOOP, S. 44.

673 Für das Opting-in der geeigneten Gegenpartei vgl. Art. 30 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II i. V. m. Art. 71 Abs. 2–4 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565;

b) Durchlässigkeit der Kundensegmente gemäss FIDLEG (Opting-in & Opting-out)

Artikel 5 FIDLEG sieht für Kunden teilweise die Möglichkeit vor, ihr angestammtes Kundensegment zu verlassen, und sich entweder in ein höheres Kundensegment (Opting-out) oder ein tieferes Kundensegment (Opting-in) einstufen zu lassen. Das Opting-in ist gemäss FIDLEG grundsätzlich für professionelle und institutionelle Kunden möglich.[674] 434

Die Möglichkeit eines Opting-outs steht zunächst gewissen professionellen Kunden zur Verfügung: Es sind dies Vorsorgeeinrichtungen und Einrichtungen, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen, mit professioneller Tresorerie sowie Unternehmen mit professioneller Tresorerie. Diese können sich vom professionellen Kunden zum institutionellen Kunden hochstufen lassen.[675] Dasselbe gilt für schweizerische und ausländische kollektive Kapitalanlagen und deren Verwaltungsgesellschaften, die nicht ohnehin schon als institutionelle Kunden qualifizieren.[676] 435

Auch ‹vermögende Privatkunden› und die für diese errichteten ‹privaten Anlagestrukturen› können im Rahmen eines sog. Opting-outs beantragen, als professionelle Kunden eingestuft zu werden.[677] Im Entwurf des Bundesrats war noch vorgesehen, dass erst auf Verordnungsstufe bestimmt wird, welche Voraussetzungen ein Privatkunde erfüllen muss, um als ‹vermögend› i. S. d. Gesetzes zu gelten. Die Botschaft sah diesbezüglich vor, dass im Wesentlichen die Kriterien des heute noch geltenden Art. 6 KKV übernommen werden sollen.[678] 436

Dagegen zog es der Ständerat vor, eine analoge Bestimmung im Gesetz selbst festzuschreiben. In der Folge wurde die bundesrätliche Verordnungskom- 437

---

für das Opting-in von per se bzw. gekorener professioneller Kunden vgl. Anhang II Abschnitt I Nr. 4 UAbs. 2 MiFID II sowie Art. 45 Abs. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; vgl. ferner SCHOOP, S. 42 f.

674 Art. 5 Abs. 5 und Abs. 6 FIDLEG.

675 Art. 5 Abs. 3 FIDLEG.

676 Art. 5 Abs. 4 FIDLEG.

677 Art. 5 Abs. 1 FIDLEG; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 371; SCHLEIFFER/SCHÄRLI, GesKR 2014, 336.

678 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8949 f.

petenz aus dem Gesetz gestrichen und Art. 5 des FIDLEG um einen Absatz 2 ins FIDLEG ergänzt:[679]

> «Als vermögend im Sinne von Absatz 1 gilt, wer glaubhaft erklärt, dass sie oder er:
>
> a. aufgrund der persönlichen Ausbildung und der beruflichen Erfahrung oder aufgrund einer vergleichbaren Erfahrung im Finanzsektor über die Kenntnisse verfügt, die notwendig sind, um die Risiken der Anlagen zu verstehen, und über ein Vermögen von mindestens 500 000 Franken verfügt; oder
> b. über ein Vermögen von mindestens 2 Millionen Franken verfügt.»

438 Umgekehrt können institutionelle Kunden vom Finanzdienstleister verlangen, als professionelle Kunden behandelt zu werden (Opting-in).[680] Auch eine Herabstufung zum Privatkunden kann von professionellen Kunden jederzeit verlangt werden.[681] Kunden, die aufgrund eines Opting-out zum institutionellen Kunden wurden, können sich bis zum Privatkunden herabstufen lassen. Demgegenüber soll ein Opting-in für ‹per se› institutionelle Kunden i. S. v. Art. 4 Abs. 4 FIDLEG nur bis zum professionellen Kunden möglich sein.[682]

4. Folgen der Kundensegmentierung

a) Folgen der Kategorisierung gemäss MiFID II

439 In Abhängigkeit von der Kundenkategorie hat die Wertpapierfirma bei der Dienstleistungserbringung unterschiedlich umfangreiche Wohlverhaltensregeln zu beachten.[683] Insbesondere auf den Umfang der Anlegerschutzbestimmungen gem. Art. 24 f. MiFID II hat die Kundenkategorie beträchtlichen Einfluss. Dabei kommen die Kleinanleger in den Genuss des höchsten von der MiFID II vorgesehenen Schutzstandards, was sich insbesondere im Umfang

---

679 Vgl. die Anträge der Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerats vom 3.11.2016, S. 7 («https://www.parlament.ch/centers/eparl/curia/2015/20150073/S1%20D.pdf.»; zuletzt besucht am 20.7.2018).

680 Art. 5 Abs. 6 FIDLEG; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 371.

681 Art. 5 Abs. 6 FIDLEG.

682 Art. 5 Abs. 5 FIDLEG.

683 Zu den Wohlverhaltensregeln vgl. insb. Art. 24 f. MiFID II.

der von der Wertpapierfirma durchzuführenden Eignungs- und Angemessenheitsprüfung (Suitability- and Appropriateness-Test) niederschlägt.[684]

Der gegenüber professionellen Kunden anzuwendende Anlegerschutzstandard ist bereits deutlich tiefer.[685] Ferner kann, abgesehen von der Kundenkategorie, auch die konkret in Anspruch genommene Wertpapierdienstleistung einen Einfluss auf den Umfang der geschuldeten Explorationspflicht und die darauf basierende Eignungsprüfung haben.[686] 440

Handelt es sich um einen per se professionellen Kunden, ist die Wertpapierfirma verpflichtet, «ihn vor Erbringung jeglicher Dienstleistungen darauf hin[zu]weisen, dass er aufgrund der ihr vorliegenden Informationen als professioneller Kunde eingestuft und behandelt wird, es sei denn, die Wertpapierfirma und der Kunde vereinbaren etwas anderes.»[687] Ferner hat sie ihn über die Möglichkeit des Opting-ins aufzuklären.[688] Handelt es sich um einen heraufgestuften professionellen Kunden, d. h. um einen Kunden, der von der Wertpapierfirma auf eigenen Antrag als professionell eingestuft wurde, fand eine entsprechende Aufklärung bereits im Rahmen des Opting-outs statt.[689] 441

Gegenüber geeigneten Gegenparteien hat die Wertpapierfirma die Anlegerschutzbestimmungen gem. Art. 24 (Allgemeine Grundsätze und Kundeninformation), Art. 25 (Suitability-/Appropriateness-Test und Reportingpflichten), 442

684 EGGEN/STAUB, GesKR 2012, 62; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 12.

685 Vgl. Rz 540 ff.; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 12.

686 Vgl. Art. 54 ff. der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

687 Anhang II Abschnitt I Nr. 4 UAbs. 2 MiFID II und Art. 45 Abs. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 12.

688 Anhang II Abschnitt I Nr. 4 UAbs. 2 MiFID II und Art. 45 Abs. 2 delegierte Verordnung (EU) 2017/565.

689 Anhang II Abschnitt II.2 Abs. 1 MiFID II; Art. 45 Abs. 1 delegierte Verordnung (EU) 2017/565.

Art. 27 und Art. 28 Abs. 1 (Best Execution) MiFID II – bis auf einige Ausnahmen[690] – nicht zu beachten.[691] So besteht gegenüber geeigneten Gegenparteien etwa keine Pflicht zur Durchführung eines Suitability- oder Appropriateness-Tests. Indessen kann auf den Appropriateness-Test gegenüber allen professionellen Kunden ohnehin verzichtet werden.[692] Zudem ergibt sich von selbst, dass ein Suitability-Test nicht geschuldet sein kann, zumal die Einstufung als geeignete Gegenpartei lediglich in Bezug auf ‹Execution-only›-Geschäfte möglich ist.[693] Für die Anlageberatung und Portfolioverwaltung wird die ‹geeignete Gegenpartei› von der Wertpapierfirma als per se professioneller Kunde behandelt.

443 Die Einstufung als geeignete Gegenpartei wirkt sich also vorderhand auf folgende Pflichten der Wertpapierfirma aus:

– Die Wertpapierfirma ist der geeigneten Gegenpartei nicht zur Treue verpflichtet.[694] An der Pflicht, ehrlich, redlich und professionell zu handeln sowie redlich, eindeutig und in nicht irreführender Weise zu kommunizieren, ändert jedoch auch die Einstufung als geeignete Gegenpartei nichts.[695] Eine generelle Interessenwahrungspflicht der Wertpapierfirma besteht gegenüber geeigneten Gegenparteien aber nicht.[696]

690 Die dem Geschäft vorgelagerten Informationspflichten der Wertpapierfirma bleiben auch gegenüber geeigneten Gegenparteien bestehen. Dies betrifft namentlich Informationen zu den Kosten und Gebühren (Art. 24 Abs. 4 und 5 MiFID II). Art. 50 Abs. 2 und 3 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 erlaubt allerdings «eine beschränkte Anwendung» der Anforderungen zur Kostentransparenz. Von den ansonsten anwendbaren Reportingpflichten kann gegenüber geeigneten Gegenparteien ebenfalls abgewichen werden, wenn dies so vereinbart wurde (Art. 61 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565).

691 Art. 30 Abs. 1 UAbs. 1 MiFID II; vgl. auch EGGEN/STAUB, GesKR 2012, 62.

692 Art. 54 Abs. 3 UAbs. 1 delegierte Verordnung (EU) 2017/565.

693 Vgl. Rz 419 ff.

694 Vgl. Art. 24 Abs. 1 MiFID II.

695 Vgl. Art. 30 Abs. 1 UAbs. 2 MiFID II.

696 Vgl. Art. 24 Abs. 1 MiFID II.

- Die Regeln zum Umgang mit Drittvergütungen (‹Inducements›) kommen auf das Verhältnis zu geeigneten Gegenparteien nicht zur Anwendung.[697] Die blosse Offenlegung genügt.[698]
- Die Wertpapierfirma ist gegenüber geeigneten Gegenparteien nicht zur Best Execution verpflichtet.[699]

Damit die Wertpapierfirma einen professionellen Kunden als geeignete Gegenpartei behandeln kann, muss sie – noch bevor sie ‹Execution-only›-Geschäfte mit ihr abschliesst – die ausdrückliche Zustimmung der potenziellen Gegenpartei einholen.[700] Insofern sind die Anforderungen an das Opting-out zur geeigneten Gegenpartei höher als bei der Einstufung zum professionellen Kunden, wo ein Hinweis bzw. eine entsprechende Information der Wertpapierfirma genügt.[701] 444

b) Folgen der Segmentierung gemäss FIDLEG

Die Einteilung der Kunden durch die Finanzdienstleister in eines der drei Kundensegmente wirkt sich primär auf Art und Umfang der Verhaltensregeln aus, an die sich der Finanzdienstleister bei der Dienstleistungserbringung für den betreffenden Kunden halten muss:[702] Während der Finanzdienstleister gegenüber Privatkunden grundsätzlich die umfassendsten Informations-, Explorations-, Prüf- und Verhaltenspflichten zu beachten hat, sind für professionelle Kunden diverse Erleichterungen vorgesehen.[703] 445

---

697 Art. 30 Abs. 1 UAbs. 1 i. V. m. Art. 24 Abs. 7 lit. b, Abs. 8 und Abs. 9 MiFID II.

698 Vgl. Art. 24 Abs. 4 lit. c in fine MiFID II (Offenlegung «etwaiger Zahlungen durch Dritte»), der gem. Art. 30 Abs. 1 UAbs. 1 MiFID II auch im Verhältnis zu geeigneten Gegenparteien Anwendung findet.

699 Art. 30 i. V. m. Art. 27 und Art. 28 Abs. 1 MiFID II.

700 Art. 30 Abs. 3 UAbs. 2 MiFID II sowie Art. 45 Abs. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

701 Anhang II Abschnitt I Nr. 4 UAbs. 2 MiFID II.

702 ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 372; BÜHLER, GesKR 2016, 9; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8919; vgl. ferner Rz 495 ff.

703 Vgl. Art. 14 Abs. 3 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8919; vgl. Rz 540 ff.

446 Institutionelle Kunden bedürfen aufgrund ihrer umfassenden Kenntnisse und Erfahrungen im Finanzbereich i. Allg. des Schutzes nicht, den die Anlegerschutzbestimmungen des zweiten Kapitels des FIDLEG gewähren.[704] Aus diesem Grund finden die Bestimmungen des zweiten Kapitels des FIDLEG auf Geschäfte mit institutionellen Kunden keine Anwendung.[705/706] Namentlich von der Pflicht zur Durchführung einer Angemessenheits- bzw. Eignungsprüfung und den damit verbundenen Explorationspflichten ist der Finanzdienstleister gegenüber institutionellen Kunden befreit.[707]

447 Die MiFID II verlangt im Verhältnis zu geeigneten Gegenparteien immerhin noch die Einhaltung grundlegender Verhaltensvorschriften.[708] Gemäss Art. 20 Abs. 1 FIDLEG kann in der Schweiz gegenüber institutionellen Kunden auf die Einhaltung sämtlicher Verhaltensregeln verzichtet werden. Auch eine allgemeine Interessenwahrungs- und Sorgfaltspflicht wird dem Finanzdienstleister aufsichtsrechtlich nicht auferlegt.[709] Mit dem Fallenlassen von Art. 8 Abs. 2 FIDLEG durch das Parlament trifft dies allerdings gegenüber allen Kundenkategorien zu.[710]

448 Die Regeln zum Umgang mit Drittvergütungen kommen im Verhältnis zu institutionellen Kunden zwar zur Anwendung.[711] Diese sind verglichen mit den

---

704 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8949.

705 Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.

706 Die ursprünglich vom Bundesrat (vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8962) vorgeschlagene, reduzierte Anwendbarkeit der Verhaltenspflichten des zweiten Kapitels des FIDLEG auf gewisse Interessenwahrungs-, Informations-, Rechenschafts- sowie Transparenz- und Sorgfaltspflichten wurde vom Parlament abgelehnt.

707 Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.

708 Vgl. Art. 30 MiFID II.

709 Vgl. Art. 8 Abs. 2 FIDLEG im Entwurf des Bundesrats (Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8952).

710 Der bundesrätliche Entwurf zum FIDLEG (Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9097) sah ursprünglich auch eine aufsichtsrechtliche Interessenwahrungspflicht vor, die es aber nicht in die finale Fassung des FIDLEG geschafft hat (vgl. die Fahne zur Frühjahrssession 2018 des Ständerats zum FIDLEG und FINIG; vgl. ferner AMMANN, S. 2 f.).

711 Art. 26 i. V. m. Art. 20 FIDLEG: Nicht anwendbar sind lediglich die Bestimmungen des zweiten Kapitels des FIDLEG.

Regelungen der MiFID II aber ohnehin recht lax ausgestaltet worden.[712] Aufsichtsrechtliche Informations- und Rechenschaftspflichten statuiert das FIDLEG gegenüber institutionellen Kunden keine.[713]

5. Abschliessende Gegenüberstellung

a) Im Allgemeinen

Die Kundensegmentierung i. S. d. FIDLEG und die Kundenkategorisierung nach MiFID II scheinen sich auf den ersten Blick zu ähneln. Im Detail bestehen allerdings einige Unterschiede, deren Auswirkungen beträchtlich ausfallen können. Dies gilt umso mehr, wenn diese Unterschiede vor dem Hintergrund des anwendbaren Anlegerschutzstandards betrachtet werden. 449

b) Kleinanleger und Privatkunden

Die MiFID II und das FIDLEG teilen diejenigen Kunden mit dem höchsten Schutzbedürfnis in die residuale Kundenkategorie der Kleinanleger bzw. der Privatkunden ein. 450

Unterschiede zwischen dem Kreis der Personen, die von der Kategorie der Kleinanleger i. S. d. MiFID II bzw. der Kategorie der Privatkunden i. S. d. FIDLEG erfasst werden, ergeben sich lediglich indirekt aus den leicht unterschiedlichen Begriffsdefinitionen, die MiFID II und das FIDLEG der Kundenkategorie des professionellen Kunden zugrunde legen. Insgesamt sind die beiden Kategorien aber vergleichbar. 451

c) Professionelle Kunden

Anders als die MiFID II unterscheidet das FIDLEG innerhalb der Kategorie der professionellen Kunden nicht zwischen per se professionellen und heraufgestuften professionellen Kunden. Während diese Unterscheidung in der MiFID II im Rahmen der Anlageberatung einen Einfluss auf den Umfang der 452

---

712 Vgl. Art. 26 FIDLEG; zum Umgang mit Drittvergütungen unter dem Regime der MiFID II vgl. Rz 575 ff.

713 Art. 20 Abs. 1 FIDLEG. Zu den ansonsten im zweiten Kapitel des FIDLEG enthaltenen Informations- und Rechenschaftspflichten vgl. Art. 8 und Art. 16 FIDLEG.

Explorationspflicht der Wertpapierfirma haben kann, werden professionelle Kunden gemäss FIDLEG alle über einen Kamm geschoren.[714] Dies wäre im Hinblick auf ein gleichwertiges Anlegerschutzniveau immer dann unerheblich, wenn das Schutzniveau für professionelle Kunden in der Schweiz generell höher wäre als in der EU. Dies ist aber gerade nicht der Fall.[715] Die fehlende Untersegmentierung in per se professionelle und heraufgestufte professionelle Kunden im FIDLEG hat zur Folge, dass das Schutzniveau für professionelle Kunden in der Schweiz mehrheitlich hinter dem Standard der MiFID II zurückbleibt; dies betrifft einerseits die Vermögensverwaltung, andererseits die Anlageberatung für heraufgestufte professionelle Kunden.[716] Insofern bleibt das Schutzniveau, das professionellen Kunden nach schweizerischem Verständnis zuteilwird, über weite Strecken hinter dem der MiFID II zurück.

453 Wer als professioneller Kunde qualifiziert, ist gemäss FIDLEG und MiFID II weitgehend vergleichbar. In beiden Fällen werden beaufsichtigte Finanzinstitute und ‹grosse Unternehmen› – die gewisse Bedingungen erfüllen – als professionell anerkannt. Die Anforderungen, die das grosse Unternehmen erfüllen muss, um als (per se) professionell eingestuft zu werden, sind – abgesehen von der Währung (CHF bzw. EUR) – dieselben. Tendenziell ist der Kreis der gem. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG anerkannten professionellen Kunden zwar etwas weiter, was vorderhand damit zu tun hat, dass auch öffentlich-rechtliche Körperschaften und Unternehmen mit professioneller Tresorerie zu den professionellen Kunden gezählt werden.

454 Zwar liesse sich im Einzelfall darüber streiten, ob das Kriterium der professionellen Tresorerie ausreicht, einen Kunden als per se professionell einzustufen. Insgesamt dürfte dieses etwas weitere Begriffsverständnis einem Äquivalenzbeschluss aber nicht im Wege stehen, zumal der Kunde in jedem Fall über seine Einstufung zu informieren ist und bei Bedarf ein Opting-in verlangen kann.[717]

---

714 Art. 13 Abs. 3 FIDLEG; vgl. ferner Rz 540 ff.

715 Vgl. Rz 549 ff.

716 Vgl. Art. 54 Abs. 3 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 und Art. 14 Abs. 3 FIDLEG; vgl. ferner Rz 557 ff.

717 Art. 5 Abs. 5 und Abs. 6 FIDLEG.

Die im Zusammenhang mit der professionellen Tresorerie erforderliche «fachlich ausgewiesene, im Finanzbereich erfahrene Person»[718] stellt dann sicher, dass der von der MiFID II geforderte ausreichende Erfahrungsschatz, die Kenntnisse und der Sachverstand vorhanden sind. Dass zugleich keine quantitativen Anforderungen an die professionelle Tresorerie gestellt werden, ist insofern nachvollziehbar, als davon ausgegangen werden kann, dass ein Unternehmen, das eine fachlich ausgewiesene Person zur dauernden Bewirtschaftung seiner Finanzmittel beschäftigt, über entsprechende frei verfügbare Mittel verfügt und/oder regelmässig Geschäfte am Markt abschliesst.[719] Auch in diesem Zusammenhang erscheint der anders gelagerte Ansatz des FIDLEG nicht geeignet, die Anerkennung der Äquivalenz durch die Kommission zu gefährden. 455

d) Geeignete Gegenparteien und institutionelle Kunden

Auch der Kundenkreis, der als geeignete Gegenpartei i. S. d. MiFID II bzw. als institutioneller Kunde i. S. d. FIDLEG qualifiziert, ist mehr oder weniger vergleichbar.[720] Der wesentliche Unterschied besteht darin, dass die Qualifikation als institutioneller Kunde i. S. d. FIDLEG unabhängig von der in Anspruch genommenen Finanzdienstleistung gilt. Dagegen kann ein Kunde gemäss Art. 30 MiFID II nur in Bezug auf ausgewählte Wertpapierdienstleistungen als geeignete Gegenpartei betrachtet werden, während er bei der Inanspruchnahme aller übrigen Wertpapierdienstleistungen lediglich als professioneller Kunde qualifiziert. 456

Sodann unterscheiden sich die beiden Kategorien hinsichtlich des (Anleger-) Schutzniveaus, das ihnen zuteilwird: Während Wertpapierfirmen auch gegenüber geeigneten Gegenparteien zumindest noch zur Beachtung minimaler Verhaltensgrundsätze verpflichtet sind, sind Finanzdienstleistungsinstitute bei der 457

---

718 Vgl. Art. 4 Abs. 3 E-FIDLEV sowie die Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8949.

719 Vgl. hierzu Anhang II Abschnitt II.1 Abs. 5 erster und zweiter Gedankenstrich MiFID II, die durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte mit erheblichem Umfang respektive Bardepots und Finanzinstrumente von mindestens EUR 500'000 verlangen.

720 Vgl. Art. 30 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II und Art. 4 Abs. 4 FIDLEG.

Erbringung von Finanzdienstleistungen generell von den Verhaltensvorschriften des FIDLEG befreit.[721]

458 Übergibt etwa eine nationale öffentlich-rechtliche Körperschaft mit professioneller Tresorerie (institutioneller Kunde)[722] dem Finanzdienstleister Vermögenswerte zur Verwaltung (Vermögensverwaltung), ist er aufsichtsrechtlich weder dazu verpflichtet, die öffentlich-rechtliche Körperschaft über die mit dem Mandat verfolgten Anlageziele, den Anlagehorizont oder ihre Risikotoleranz zu befragen, noch hat er deren Risikofähigkeit zu ergründen.[723]

459 Die Verfolgung einer auf der Risikofähigkeit und -bereitschaft des Kunden beruhenden Anlagestrategie bildet ein konstitutives Element eines privatrechtlichen Vermögensverwaltungsvertrags, ohne die ein Vermögensverwaltungsvertrag i. S. v. Art. 394 ff. OR erst gar nicht vorliegt.[724] Der Verzicht auf den Suitability-Test gegenüber institutionellen Kunden steht daher in direktem Widerspruch zur auftragsrechtlichen Treue- und Interessenwahrungspflicht, deren Voraussetzung die Exploration der Risikofähigkeit und -bereitschaft des Kunden ist.[725] Kennt der Finanzdienstleister die persönlichen Verhältnisse des Kunden nicht, kann er auch nicht in dessen Interesse tätig werden.[726]

460 Zumal die MiFID II eine Qualifikation als geeignete Gegenpartei gar nicht zulässt, wenn die Erbringung der Portfolioverwaltung infrage steht, führt das FIDLEG verglichen mit dem europäischen Standard aufsichtsrechtlich ein deutlich tieferes Schutzniveau für institutionelle Kunden ein – ein Umstand, der der Gleichwertigkeit des Schweizer Aufsichtsrahmens potenziell entgegensteht. Bezieht die Kommission im Rahmen ihrer Gleichwertigkeitsprüfung auch die Privatrechtsordnung der Schweiz in ihre Entscheidung mit ein, kann sich die Situation allerdings wieder anders darstellen[727], zumal das Schweizer

---

721 Vgl. Art. 30 Abs. 1 MiFID II und Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.

722 Vgl. Art. 4 Abs. 4 FIDLEG.

723 Vgl. Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.

724 SCHALLER, N 99 ff. und N 108 ff.

725 BGE 133 III 97, E. 5.4. und E. 7.2; Urteil des BGer 4A.140/2011 vom 27.6.2001, E. 2.1 und E. 3.1; BÜHLER, GesKR 2016, 5 f.; vgl. ferner SCHALLER, N 102.

726 Ebenso SCHALLER, N 100 f. sowie N 122.

727 Vgl. hierzu European Commission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, 27.2.2017,

Privatrecht einen der MiFID II materiell vergleichbaren Schutzstandard garantiert. Da sich der Finanzdienstleister und der institutionelle Kunde zumindest grundsätzlich auf Augenhöhe begegnen und regelmässig über vergleichbare Kenntnisse und Ressourcen verfügen, darf der Umstand, dass dieser privatrechtliche Standard nicht hoheitlich durchgesetzt (‹enforced›) wird, im Rahmen einer Äquivalenzprüfung auch weniger stark gewichtet werden.[728]

e) Opting-in und Opting-out

Ein Opting-in ist gemäss FIDLEG und gemäss MiFID II immer möglich, wenn dies vom betreffenden Kunden gewünscht wird. Die Möglichkeiten zum Opting-out, d. h. zur Heraufstufung in eine höhere Kundenkategorie, sind gemäss FIDLEG allerdings umfangreicher und die daran geknüpften Anforderungen sind weniger streng als in der MiFID II: 461

Die Anforderungen, die die MiFID II an die Heraufstufung von Kleinanlegern zu professionellen Kunden stellt, sind recht hoch. Sie gelten gleichermassen für natürliche Personen wie für Unternehmen.[729] Demgegenüber sieht das FIDLEG nur für ‹vermögende Privatpersonen› – bei denen es sich begriffsinhärent um natürliche Personen handeln muss – die Möglichkeit eines Opting-outs vor. Zugleich muss darauf hingewiesen werden, dass Unternehmenskunden nach FIDLEG mehr Möglichkeiten zur Verfügung stehen als professionell zu qualifizieren, da diesen gem. Art. 4 Abs. 3 lit. g FIDLEG entweder der Nachweis einer professionellen Tresorerie oder der Nachweis der quantitativen Anforderungen gem. Art. 4 Abs. 3 lit. h i. V. m. Art. 4 Abs. 5 FIDLEG offensteht. 462

Zwar widerspricht es der Systematik der MiFID II, wenn die Qualifikation als vermögende Privatperson i. S. d. FIDLEG durch den blossen Nachweis eines Mindestvermögens (CHF 2 Mio.) möglich sein soll: Professionell im Sinne der MiFID II ist ein Kunde nur dann, wenn er «über ausreichende Erfahrungen, 463

SWD(2017) 102 final, S. 8, wo zu lesen ist, dass die Kommission «may look beyond the specific technical solutions envisaged and focus on […] the outcomes delivered by that framework.»

728 Zum Erfordernis «wirksamer Durchsetzungsverfahren» vgl. Rz 661 ff.

729 Vgl. Rz 431 ff.

Kenntnisse und Sachverstand verfügt».[730] Vermögen allein – egal wie gross dieses sein mag – vermag Erfahrung, Kenntnisse und Sachverstand nicht zu ersetzen. Dennoch erscheint es im Rahmen einer gesetzlichen Vermutung nicht abwegig, eine gewisse Korrelation zwischen der Höhe des Vermögens und den Erfahrungen, Kenntnissen und dem Sachverstand des Kunden anzunehmen. Die Anforderungen, die insofern gemäss FIDLEG an die Einstufung als professioneller Kunde gestellt werden, dürften folglich als äquivalent betrachtet werden können.

464 Ein Opting-out für professionelle Kunden ist in der MiFID II nicht vorgesehen. Dies hat damit zu tun, dass gewisse professionelle Kunden in Bezug auf diejenigen Wertpapierdienstleistungen, für die sie überhaupt als geeignete Gegenpartei behandelt werden können, per se als solche gelten.[731] Umgekehrt kann jede geeignete Gegenpartei entweder generell oder für bestimmte Geschäfte verlangen, als professioneller Kunde behandelt zu werden (Opting-in).[732]

465 Da das FIDLEG im Rahmen der Kundensegmentierung einen geringfügig anderen Regulierungsansatz verfolgt, können auch Vorsorgeeinrichtungen und Unternehmen mit professioneller Tresorerie sowie schweizerische und ausländische kollektive Kapitalanlagen und deren Verwaltungsgesellschaften, die nicht bereits gem. Art. 4 Abs. 3 lit. a oder c i. V. m. Art. 4 Abs. 4 FIDLEG als institutionelle Kunden gelten, verlangen, als institutionelle Kunden eingestuft zu werden.[733]

466 Davon ausgehend, dass der Äquivalenzbeschluss primär sicherstellen soll, dass Anleger im Drittland einen vergleichbaren Schutz erfahren, dürfte im Rahmen der Gleichwertigkeitsprüfung i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR vorderhand die Möglichkeit eines Opting-ins für alle Kunden, d. h. die Erhöhung des geschuldeten Anlegerschutzes, von Bewandtnis sein. Dies ist gemäss FIDLEG für alle Kunden jederzeit gewährleistet. Ob der Kunde auf eigenen Wunsch das ihm gesetzlich zustehende Schutzniveau herabsetzen kann, dürfte die

730 Ingress zu Anhang II MiFID II.
731 Art. 30 Abs. 1 MiFID II.
732 Art. 30 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II.
733 Art. 5 Abs. 5 und Abs. 6 FIDLEG.

Gleichwertigkeit des Anlegerschutzniveaus jedenfalls nicht im selben Ausmass beeinflussen können. Ob dem Kunden die Möglichkeit zum Opting-out gegeben wird, beschlägt nämlich primär nicht die Frage, ob der Anleger vor dem Finanzdienstleister, sondern vor sich selbst, d. h. vor seiner eigenen Leichtfertigkeit, geschützt werden muss.

III. Eignung und Angemessenheit (Suitability and Appropriateness)

1. Angemessenheits- und Eignungsprüfung gemäss MiFID II

a) Überblick

Grundsätzlich gilt, dass die Wertpapierfirma bei der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung an Kunden eine sog. Angemessenheitsprüfung (‹Appropriateness-Test›) durchzuführen hat. Gegenstand dieser Prüfung ist es zu beurteilen, ob die in Betracht gezogenen Wertpapierdienstleistungen oder Produkte für den Kunden angemessen sind.[734] 467

Abweichend von diesem Grundsatz sind Verschärfungen als auch Erleichterungen vorgesehen. So kann im Verhältnis zu professionellen Kunden auf die Durchführung eines Appropriateness-Tests verzichtet werden.[735] Umgekehrt ist bei der Erbringung der Portfolioverwaltung und der Anlageberatung die Durchführung einer sog. Eignungsprüfung (‹Suitability-Test›) – eine qualifizierte Form des Appropriateness-Tests – geschuldet.[736] Aber auch hier sind wiederum Erleichterungen möglich – je nachdem, welcher Unterkategorie von professionellen Kunden der Kunde angehört.[737] 468

Gegenstand der Angemessenheits- bzw. der Eignungsprüfung bildet die Frage, ob die in Betracht gezogene Wertpapierdienstleistung bzw. das in Betracht 469

---

734 Art. 25 Abs. 3 UAbs. 1 MiFID II; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 20; SCHÄFER/LANG, MiFID Praktikerhandbuch, N 233 ff., insb. N 238 und N 240; MOLONEY, S. 376.

735 Art. 54 Abs. 3 UAbs. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

736 Art. 25 Abs. 2 MiFID II.

737 Art. 54 Nr. 3 UAbs. 2 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

gezogene Finanzprodukt für den Kunden geeignet bzw. angemessen ist. Um dies beurteilen zu können, ist die Wertpapierfirma darauf angewiesen, vom Kunden bestimmte Angaben und Informationen erhältlich zu machen, auf deren Grundlage sie die Angemessenheit bzw. die Eignung beurteilen kann. Insofern trifft sie eine Explorationspflicht im Hinblick auf diese Informationen.[738] Je nachdem, ob eine Angemessenheitsprüfung oder eine Eignungsprüfung geschuldet ist, und in Abhängigkeit davon, welcher Kundenkategorie die Wertpapierdienstleistung erbracht werden soll, kann sich der Umfang der geschuldeten Explorationspflicht aber mitunter beträchtlich unterscheiden.

470 Ob ein Appropriateness-Test oder ein Suitability-Test durchgeführt werden muss, hängt folglich davon ab, welche Wertpapierdienstleistung dem Kunden erbracht werden soll. Welchen Umfang die betreffende Prüfung aufweisen muss, hängt dagegen von der Kundenkategorie ab.

b) Angemessenheitsprüfung (Appropriateness-Test)

471 Ausser wenn die Erbringung der Portfolioverwaltung oder der Anlageberatung oder ein sog. Execution-only-Geschäft i. S. v. Art. 25 Abs. 4 MiFID II infrage steht,[739] hat die Wertpapierfirma immer eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen, wenn einem Kunden Wertpapierdienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II erbracht werden sollen (sog. beratungsfreies Geschäft)[740].[741]

472 Im Rahmen der Angemessenheitsprüfung hat die Wertpapierfirma zu prüfen, ob die in Betracht gezogenen Wertpapierdienstleistungen oder Finanzprodukte für den infrage stehenden Kleinanleger i. S. v. Art. 4 Nr. 11 MiFID II ange-

738 HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 606; NICODEM, MiFID-Kompendium, S. 109; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 20.

739 Es gilt zu beachten, dass das in der Schweiz geläufige Begriffsverständnis mit dem Verständnis des Begriffs des Execution-only-Geschäfts in der EU nicht deckungsgleich ist (vgl. hierzu auch HENS/SETHE, FS von der Crone, FN 7).

740 HENS/SETHE, FS von der Crone, FN 7.

741 GEIGER, Jusletter 2011, Rz 20; SCHOOP, S. 105.

messen sind. Um dies beurteilen zu können, hat sie beim (potenziellen) Kunden Angaben zu seinen Kenntnissen und Erfahrungen[742] im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Typ der angebotenen oder angeforderten Finanzprodukte oder Dienstleistungen zu erheben (Explorationspflicht).[743]

Anhand der erhobenen Informationen beurteilt die Wertpapierfirma, ob die in Betracht gezogene Wertpapierdienstleistung bzw. das Finanzprodukt für den infrage stehenden Retailkunden angemessen ist, d. h. seinem Kenntnis- und Erfahrungsstand entspricht.[744] Kommt sie zum Schluss, dass das Produkt bzw. die Dienstleistung für den Kunden nicht angemessen ist, ist sie verpflichtet, den Kunden zu warnen (Warnpflicht).[745] 473

Eine Warnpflicht trifft die Wertpapierfirma auch dann, wenn der Kunde die erforderlichen Angaben zu seinen Kenntnissen und Erfahrungen im Anlagebereich verweigert bzw. nur unzureichende Angaben gemacht hat.[746] Nach erfolgter Warnung darf das Geschäft aber ohne Weiteres getätigt, bzw. die Dienstleistung erbracht werden.[747] 474

Steht die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (ausgenommen die Portfolioverwaltung und die Anlageberatung) an einen professionellen Kunden infrage, darf die Wertpapierfirma davon ausgehen, dass dieser in Bezug auf Produkte, Geschäfte und Dienstleistungen über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagebereich verfügt, für die er als professioneller Kunde eingestuft wurde.[748] Insofern ist eine Explorationspflicht und eine Angemessenheitsprüfung bei professionellen Kunden grundsätzlich nicht geschuldet. Etwas anderes gilt freilich dann, wenn der als professionell eingestufte Kunde 475

---

742 Für die im Einzelnen zu erhebenden Informationen vgl. Art. 55 delegierte Verordnung (EU) 2017/565.

743 Art. 24 Abs. 3 UAbs. 1 MiFID II; SCHOOP, S. 107; MOLONEY, S. 376.

744 GEIGER, Jusletter 2011, Rz 27.

745 Art. 25 Abs. 3 UAbs. 2 MiFID II; MOLONEY, S. 376 f.; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 29.

746 Art. 25 Abs. 3 UAbs. 3 MiFID II; MOLONEY, S. 377 f.; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 30.

747 MOLONEY, S. 377.

748 Art. 54 Abs. 3 UAbs. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; SCHOOP, S. 107.

bei der Wertpapierfirma beantragt hat, als Kleinanleger behandelt zu werden (Opting-in).[749]

c) Eignungsprüfung (Suitability-Test)

476 Geht es um die Erbringung der Portfolioverwaltung oder der Anlageberatung (sog. Beratungsgeschäft),[750] genügt es nicht, wenn die Dienstleistung bzw. die Produkttypen, die in deren Rahmen Verwendung finden sollen, bloss angemessen i. S. v. Art. 25 Abs. 3 MiFID II sind. Vielmehr wird dann verlangt, dass die in Betracht gezogenen Dienstleistungen bzw. die Produkttypen für den betreffenden Kunden geeignet (‹suitable›) sind. Um dies beurteilen zu können, ist die Wertpapierfirma verpflichtet, über die bereits im Rahmen des Appropriateness-Tests zu erhebenden Kenntnisse und Erfahrungen hinaus auch Informationen zu den finanziellen Verhältnissen und Angaben zu den Anlagezielen des Kunden zu erfragen (Explorationspflicht).[751]

477 Auf Grundlage der im Rahmen der Exploration erhaltenen Angaben wird die Wertpapierfirma eine Eignungsprüfung (Suitability-Test) durchführen: Ziel dieses Suitability-Tests ist es, dem Kunden eine Vermögensverwaltungs- bzw. eine Anlageberatungsbeziehung vorzuschlagen, die seinen Anlagezielen – insbesondere seiner Risikotoleranz und seiner Risikobereitschaft – entspricht, deren Anlagerisiken für den Kunden finanziell tragbar sind, d. h. mit seiner Risikofähigkeit vereinbar ist und deren Risiken der Kunde verstehen kann (Kenntnisse und Erfahrungen).[752] Dieser umfassende Suitability-Test ist gegenüber Kleinanlegern geschuldet.[753]

478 Ob sich die Exploration der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden hauptsächlich auf die in Anspruch genommene Wertpapierdienstleistung oder die eingesetzten Finanzinstrumente bezieht, wird von der MiFID II nicht eindeutig

---

749 Vgl. Anhang II Abschnitt I Nr. 4 MiFID II; vgl. Rz 431 ff.

750 HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 591; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 23; SCHOOP, S. 105.

751 SCHOOP, S. 106; MOLONEY, S. 376.

752 Art. 54 Abs. 2 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 25.

753 Art. 54 Abs. 2 i. V. m. Abs. 3 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

geklärt und dürfte daher stark von der Umsetzungsgesetzgebung und der (Aufsichts-)Praxis in den verschiedenen Mitgliedstaaten abhängen. In der Tendenz kann gesagt werden, dass die Explorationspflicht im Rahmen der Anlageberatung sinnvollerweise eher auf die Instrumentsebene gerichtet sein dürfte. Bei der Vermögensverwaltung sprechen gute Argumente dafür, dass die Explorationspflicht auf die in Anspruch genommene Wertpapierdienstleistung gerichtet ist. Insofern würde es genügen, wenn der Kunde die gewählte Anlagestrategie und deren Risiken versteht.[754] Dass der Kunde die Funktionsweise der im Rahmen der Vermögensverwaltung eingesetzten Finanzinstrumente versteht, wäre dann nicht erforderlich. Für die MiFID I entsprach es dennoch der Best Practice, dass auch im Rahmen der Vermögensverwaltung die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf die verschiedenen Kategorien von Finanzinstrumenten erhoben wurden. Fehlten Kenntnisse in Bezug auf bestimmte Kategorien von Finanzinstrumenten, konnten diese dem Kunden im Rahmen eines Aufklärungsgesprächs vermittelt werden.[755] Dies hat sich in der Praxis auch unter dem Regime der MiFID II nicht geändert.

Auch im Rahmen des Suitability-Tests darf die Wertpapierfirma davon ausge- 479
hen, dass Kunden, die als professionell i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 10 MiFID II eingestuft wurden, über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagebereich verfügen.[756] Gegenüber professionellen Kunden kann sich die Wertpapierfirma im Rahmen der Eignungsprüfung folglich auf die Prüfung der finanziellen Verhältnisse und der Anlageziele beschränken. Dies gilt ganz allgemein für die Vermögensverwaltung und für die Anlageberatung, die heraufgestuften professionellen Kunden erbracht wird.

---

754 ROTHENHÖFER, Schwark/Zimmer, § 31 N 287; FUCHS, Kommentar WpHG, § 31 WpHG N 305.

755 Zwar verlangt die MiFID II, dass die Wertpapierdienstleistungen den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden entsprechen müssen. In der Praxis genügen aber Kenntnisse. Wäre dem nicht so, würde dem in Finanzangelegenheiten völlig unerfahrenen Kunden das Tätigen von Geschäften bzw. das Inanspruchnehmen von Wertpapierdienstleistungen verunmöglicht. Auch der Kunde ohne Erfahrung muss Anlagen tätigen dürfen. (FUCHS, Kommentar WpHG, § 31 WpHG N 285).

756 Art. 54 Abs. 3 UAbs. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; vgl. auch Rz 471 ff.

480 Handelt es sich beim Kunden dagegen um einen sog. per se professionellen Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt I MiFID II und nimmt dieser eine Anlageberatungsdienstleistung in Anspruch, ist die Wertpapierfirma überdies berechtigt, davon auszugehen, dass auch etwaige mit der Anlageberatung einhergehende Anlagerisiken für den per se professionellen Kunden finanziell tragbar sind, d. h. seiner Risikofähigkeit entsprechen.[757] Im Ergebnis hat die Wertpapierfirma dann nur noch die Anlageziele des per se professionellen Kunden zu erheben, und es genügt, wenn die Anlagevorschläge mit den Anlagezielen der Kunden vereinbar sind. Dies schliesst freilich die Vereinbarkeit mit der Risikobereitschaft (Risikotoleranz) mit ein.[758]

481 Dagegen sind die finanziellen Verhältnisse des Kunden im Rahmen der Portfolioverwaltung auch dann zu erheben und zu berücksichtigen, wenn der Kunde als per se professionell i. S. v. Anhang II Abschnitt I MiFID II eingestuft wurde. Auch wenn er die Dienstleistung der Vermögensverwaltung oder der Anlageberatung in Anspruch nimmt, kann ein professioneller Kunde jederzeit (wieder) verlangen, ein höheres Schutzniveau in Anspruch zu nehmen und sich zum Kleinanleger herabstufen zu lassen (Opting-in).[759]

482 Anders als im Rahmen der Angemessenheitsprüfung ist der Wertpapierfirma die Erbringung der Portfolioverwaltung bzw. der Anlageberatung untersagt, wenn sie im Rahmen ihrer Explorationspflicht nicht alle für die in Frage stehende Dienstleistung erforderlichen Informationen und Angaben zum Kunden erhältlich machen konnte.[760] Eine blosse Warnung des Kunden, dass die Suitability nicht beurteilt werden kann, genügt nicht.[761]

483 Im Rahmen der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung müssen beschlossene bzw. empfohlene Handelsgeschäfte – wie oben beschrieben – für den Kunden geeignet sein.[762] Die Wertpapierfirma darf dem Kunden keine

---

757 Art. 54 Abs. 3 UAbs. 2 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

758 Vgl. Art. 25 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II.

759 Vgl. Anhang II Abschnitt I Nr. 4 MiFID II; Rz 431 ff.

760 Art. 54 Abs. 8 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 26.

761 Zur Warnpflicht im Rahmen der Angemessenheitsprüfung vgl. Art. 25 Abs. 3 UAbs. 2 und 3 MiFID II.

762 Art. 54 Abs. 10 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

Anlagen empfehlen bzw. Geschäfte für ihn tätigen, die nicht geeignet (‹suitable›) sind. Nimmt der Kunde lediglich punktuell den Anlagerat der Wertpapierfirma in Anspruch, dürften sich diesbezüglich kaum Probleme ergeben. Bei der auf Dauer angelegten, auf einer Anlagestrategie beruhenden Anlageberatung und bei der Vermögensverwaltung stellt sich indessen die Frage, wie die Wertpapierfirma mit einer Einzelweisung des Kunden umzugehen hat:

484 Ist die vom Kunden gewählte Anlage mit der vereinbarten Anlagestrategie kompatibel, ergeben sich keine Probleme im Hinblick auf die Suitability-Prüfung. Erweist sich die Weisung des Kunden dagegen als ‹ungeeignet›, dürfte die Wertpapierfirma im Rahmen ihrer allgemeinen Treuepflicht (Art. 25 Abs. 1 MiFID II) verpflichtet sein, den Kunden auf diesen Umstand hinzuweisen bzw. zu warnen. Besteht der Kunde auf der Ausführung des Geschäfts, ist dies dennoch zulässig.[763] In Deutschland wird diese Situation in der Praxis oftmals so gehandhabt, dass für solche Geschäfte ein separates KYC-Dokument (‹WpHG-Bogen›) so ausgefüllt wird, dass das infrage stehende Geschäft als geeignet betrachtet werden kann.[764] Dies kann bspw. bedeuten, dass die Risikotoleranz in Bezug auf diese Einzelanlage im WpHG-Bogen als höher angegeben wird. Diese Einzelberatung hat auf das Risikoprofil und die Strategie des auf Dauer angelegten Anlageberatungs- bzw. Vermögensverwaltungsverhältnisses keinen Einfluss.

763 Im Ergebnis gleich HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 606 f.

764 Im Übrigen entspricht es der gängigen Praxis, dass der Kunde nach dem Erstellen des Anlegerprofils und nachdem die Wertpapierfirma ihm eine geeignete Anlagestrategie empfohlen hat, dennoch eine Anlagestrategie wählt, die – aufgrund der erhobenen Informationen – als nicht geeignet erscheint. In diesem Fall wird die Wertpapierfirma aber regelmässig verlangen, dass der Kunde schriftlich bestätigt, dass die gewählte Strategie aus Sicht der Wertpapierfirma ‹zu offensiv› ist, für die ermittelte Risikofähigkeit und/oder Risikoneigung nicht geeignet ist und der Kunde im Wissen um die damit verbundenen Risiken dennoch an seiner Wahl festhält.

2. Ausnahme von der Angemessenheitsprüfung gemäss MiFID II (‹Execution-only›-Geschäft)

a) Vorbemerkungen

485 Unter dem Begriff des Execution-only-Geschäfts wird hierzulande gemeinhin etwas anderes verstanden als im europäischen Umfeld:[765] Bei der Abwicklung von Geschäften mit Finanzinstrumenten werden in der Schweiz drei Vertragsbeziehungen unterschieden: Die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und die Execution-only-Beziehung im Rahmen einer blossen Konto-/Depotbeziehung.[766]

486 Nach schweizerischem Verständnis betrifft das Execution-only-Geschäft Kauf- und Verkaufsgeschäfte, denen kein Vermögensverwaltungsmandat und auch keine Anlageberatung zugrunde liegen.[767] Aus vertragsrechtlicher Sicht fällt die Qualifikation des Execution-only-Geschäfts je nach Finanzinstrument und Transaktionstyp unterschiedlich aus:

487 Solange der Kunde den Finanzdienstleister damit beauftragt, Finanzinstrumente auf dem Sekundärmarkt zu erwerben oder zu veräussern, wird aber i. d. R. ein Kommissionsvertrag vorliegen.[768] Mittels Verweisung (Art. 425 Abs. 2 OR) kommt also das Recht des einfachen Auftrags zur Anwendung. Der Finanzdienstleister handelt gegenüber Dritten als indirekter Stellvertreter des Kunden und der Kunde steht mit dem Verkäufer grundsätzlich in keiner Rechtsbeziehung.[769] Ausnahmsweise – etwa bei einem Selbsteintritt des Finanzdienstleisters – kann auch ein Kaufvertrag vorliegen.[770/771]

---

765 HENS/SETHE, FS von der Crone, FN 7.

766 PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 158; EGGEN, SZW 2011, 626.

767 EGGEN, SZW 2011, 628; PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 158; BÜHLER, GesKR 2016, 7.

768 EGGEN, SZW 2011, 628; ROTH, Kommentar-BEHG, Art. 11 N 124 m. w. H.; ZOBL/KRAMER, N 1224 ff.

769 ZOBL/KRAMER, N 1214; EGGEN, SZW 2011, 628.

770 EGGEN, SZW 2011, 628 f.; Art. 436 Abs. 3 OR.

771 Für die rechtsgeschäftliche Beurteilung des Produkterwerbs auf dem Primärmarkt vgl. EGGEN, SZW 2011, 628 m. w. H.

Die Tätigkeit des Finanzdienstleisters beschränkt sich dabei auf die Ausführung oder Übermittlung des Kundenauftrags und das Zurverfügungstellen seiner technischen Hilfsmittel und seiner Infrastruktur.[772] Der Finanzdienstleister hat dem Kunden gegenüber eine Informationspflicht. Dieser wird gegenwärtig typischerweise standardisiert durch das Aushändigen der Broschüre ‹Besondere Risiken im Effektenhandel› nachgekommen.[773] Aufklärungs- und Warnpflichten können im Rahmen von Execution-only-Geschäften nur ausnahmsweise entstehen.[774] Solange dem Wertpapiergeschäft keine Beratung durch den Finanzdienstleister vorausgegangen ist, ist es im Übrigen auch unerheblich, ob die Initiative für das Geschäft vom Kunden ausging oder der Kunde vom Finanzdienstleister – z. B. durch Werbung oder ein direktes Angebot – zum Erwerb des Finanzproduktes veranlasst wurde. 488

Demgegenüber wird das, was soeben für die Schweiz als Execution-only-Geschäft beschrieben wurde, in der Union als sog. beratungsfreies Geschäft bezeichnet.[775] Beratungsfrei ist jedes Geschäft, das weder eine Vermögensverwaltung, noch eine Anlageberatung ist.[776] Im Rahmen des beratungsfreien Geschäfts schuldet die Wertpapierfirma grundsätzlich einen Appropriateness-Test (inkl. Exploration der Kenntnisse und Erfahrungen des Kleinanlegers).[777] 489

Der Begriff des Execution-only-Geschäfts ist in der EU zwar so nicht überall geläufig. Wo er aber Verwendung findet, umschreibt er eine Unterkategorie innerhalb des beratungsfreien Geschäfts, die dadurch gekennzeichnet ist, dass ausnahmsweise auf einen Appropriateness-Test verzichtet werden kann.[778] Damit ein Execution-only-Geschäft i. S. d. MiFID II vorliegt, müssen restriktive Voraussetzungen erfüllt sein. Wie in der Schweiz darf dem Geschäft keine 490

---

772 PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 158; BÜHLER, GesKR 2016, 7.

773 EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 766.

774 Zu den Fallgruppen vgl. EGGEN, SZW 2011, 629 f.; vgl. ferner EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 766 f.

775 GEIGER, Jusletter 2011, Rz 20/27/31 ff.; HENS/SETHE, FS von der Crone, FN 7.

776 HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 607 und FN 7.

777 Art. 25 Abs. 3 MiFID II i. V. m. Art. 54 Abs. 2 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; vgl. ferner Rz 471 ff.

778 Vgl. aber HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 609; MOLONEY, S. 377; Art. 25 Abs. 4 MiFID II.

Beratung durch die Bank vorausgegangen sein. Ein wesentliches Anknüpfungsmerkmal bildet ferner, dass die Initiative für das Geschäft ausschliesslich vom Kunden ausgegangen ist.[779]

491 Im Vergleich der Regelungen gemäss FIDLEG und MiFID II muss stets im Hinterkopf behalten werden, dass das, was in der Schweiz bis anhin als Execution-only-Geschäft bezeichnet wurde, in der EU dem beratungsfreien Geschäft entspricht. Das, was in der Union als Execution-only-Geschäft bezeichnet wird, stellt dagegen eine qualifizierte Erscheinungsform des beratungsfreien Geschäfts dar, wofür das Schweizer Recht keine Entsprechung kennt, und dem auch die Regelung in Art. 13 FIDLEG bestenfalls entfernt verwandt ist.

b) Execution-only-Geschäfte im Sinne der MiFID II

492 Grundsätzlich verpflichtet die MiFID II die Wertpapierfirma, bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen zumindest zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung (Appropriateness-Test).[780] Eine Ausnahme von diesem Grundsatz ist in Art. 25 Abs. 4 MiFID II zu finden (Execution-only-Ausnahme).[781]

493 Gemäss Art. 25 Abs. 4 MiFID II darf die Wertpapierfirma ausnahmsweise auf die Durchführung des Appropriateness-Tests verzichten, wenn es sich bei der zu erbringenden Wertpapierdienstleistung lediglich um die ‹Ausführung von Kundenaufträgen› oder die ‹Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen mit oder ohne Nebendienstleistungen› handelt und die nachfolgenden Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:[782]

---

779 MOLONEY, S. 377; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 31 ff.; vgl. ferner EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 766.

780 Art. 25 Abs. 3 MiFID II; vgl. Rz 471 ff.

781 HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 608; MOLONEY, S. 377; GEIGER, Jusletter 2011, Rz 31.

782 Vgl. auch die Ausführungen von GEIGER, Jusletter 2011, Rz 31 ff. zur Vorgängerregelung von Art. 25 Abs. 4 MiFID II (Art. 19 Abs. 4 MiFID I).

a. Die Dienstleistung hat nur sog. nicht-komplexe Finanzinstrumente zum Gegenstand.[783] Als Faustregel kann gelten, dass Finanzinstrumente, die eine derivative Komponente enthalten, als komplex anzusehen sind.[784]

b. Die Dienstleistung wird auf Veranlassung des (potenziellen) Kunden erbracht.[785] Das heisst, die ‹Anbahnungsinitiative› für das Geschäft darf nicht der Wertpapierfirma zugerechnet werden. Die Veranlassung für den Kauf eines nicht-komplexen Produktes geht bspw. dann nicht vom Kunden aus, wenn die Wertpapierfirma das Produkt dem Kunden vorgängig persönlich zum Kauf angeboten hat.[786]

c. Der Kunde wurde eindeutig darüber aufgeklärt, dass die Wertpapierfirma in Bezug auf das fragliche Geschäft keine Angemessenheitsprüfung durchführt. Diese Aufklärung kann in standardisierter Form erfolgen.[787]

Keinen Einfluss hat die Ausnahme von der Pflicht zur Durchführung eines Appropriateness-Tests auf die Regeln im Umgang mit Interessenkonflikten.[788] Insbesondere die Bestimmungen zum Umgang mit sog. Drittvergütungen (‹Inducements›) bleiben uneingeschränkt anwendbar.[789] 494

3. Angemessenheits- und Eignungsprüfung gemäss FIDLEG

a) Überblick

Auch das FIDLEG unterscheidet zwischen einer Eignungsprüfung und einer Angemessenheitsprüfung. Gegenüber Privatkunden ist die Eignungsprüfung 495

783 Art. 25 Abs. 4 lit. a MiFID II; HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 608. Zu den nicht-komplexen Finanzinstrumenten vgl. Art. 57 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

784 Zu den komplexen Finanzinstrumenten vgl. auch ESMA Guidelines, Guidelines on complex debt instruments and structured deposits, 4 February 2016 (ESMA/2015/1787). Zu den nicht-komplexen Finanzinstrumenten vgl. Art. 57 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

785 Art. 25 Abs. 4 lit. b MiFID II; HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 608.

786 Vgl. hierzu auch Erwägungsgrund 85 MiFID II.

787 Art. 25 Abs. 4 lit. c MiFID II.

788 Art. 25 Abs. 4 lit. d MiFID II.

789 Vgl. Rz 575 ff.

dem Suitability-Test gemäss MiFID II vergleichbar. Bei der Eignungsprüfung handelt es sich um eine qualifizierte Form der Angemessenheitsprüfung.[790] Gemäss Art. 12 FIDLEG ist die Eignungsprüfung in ihrem Anwendungsbereich aber auf die Vermögensverwaltung und die ‹portfoliobezogene Anlageberatung› beschränkt.[791]

496 Die im Rahmen der Eignungsprüfung durchzuführende Exploration ist recht umfassend und erstreckt sich nicht nur auf die Kenntnisse und Erfahrungen, sondern auch auf die finanziellen Verhältnisse (inkl. Risikofähigkeit) und Anlageziele (inkl. Risikoneigung) des Kunden.[792] Im Einzelnen bestimmt sich der Umfang der zu explorierenden Angaben aber insbesondere anhand der durchzuführenden Geschäfte und der zu erbringenden Dienstleistungen, des Kundensegments, dem der Kunde angehört (Art. 4 FIDLEG) sowie der Anliegen und persönlichen Verhältnisse des Kunden.[793]

497 Auch die Angemessenheitsprüfung im Sinne des FIDLEG bezeichnet zwar nur die Exploration und Prüfung der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden, ist aber auf die sog. transaktionsbezogene Anlageberatung beschränkt.[794] Insofern besteht materiell ein beträchtlicher Unterschied zu dem, was in der Schweiz bis anhin Gegenstand der zivilrechtlichen Pflichten des Finanzdienstleisters bildete und was im EU-Raum bei der Anlageberatung geschuldet ist.[795] Ausserhalb der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung sieht das FIDLEG keinerlei Prüfpflichten vor.[796]

498 Die generalklauselartige, aufsichtsrechtliche Verankerung einer allgemeinen Treue- und Sorgfaltspflicht des Beauftragten (Art. 398 Abs. 2 OR), die im bundesrätlichen FIDLEG-Entwurf in Art. 8 Abs. 2 noch enthalten war, wurde

790 Vgl. auch ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 375; EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, FN 86.

791 ABEGGLEN/BIANCHI, CapLaw 2016-3; HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 608.

792 Art. 12 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957; BÜHLER, GesKR 2016, 9; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 375.

793 Vgl. Art. 17 E-FIDLEV; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.

794 Art. 11 FIDLEG.

795 EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 765.

796 Art. 10 FIDLEG.

vom Parlament aufgegeben. Art. 8 Abs. 2 E-FIDLEG war in der Fassung des Bundesrats noch Folgendes zu entnehmen:

> «Sie handeln dabei im bestmöglichen Interesse ihrer Kundinnen und Kunden und mit der erforderlichen Fachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit.»[797]

Zumal mit der Einführung des FIDLEG auch Art. 11 BEHG dahinfallen wird, wird es im Schweizer Aufsichtsrecht künftig keine allgemeine Interessenwahrungspflicht mehr geben.[798] Da Art. 24 Abs. 1 MiFID II seinerseits eine allgemeine Interessenwahrungspflicht enthält, ist das Fallenlassen vor dem Hintergrund einer Äquivalenzanerkennung nicht unproblematisch. 499

Nachfolgend werden die mit den Wohlverhaltenspflichten der MiFID II korrespondierenden Verhaltenspflichten und Dienstleistungskategorien gemäss FIDLEG dargestellt. Es sind dies das blosse Ausführen und Übermitteln von Aufträgen (Execution-only-Geschäft), die transaktionsbezogene und die portfoliobezogene Anlageberatung sowie die Vermögensverwaltung. 500

b) Ausführung und Übermittlung von Aufträgen (‹Execution-only›-Geschäft)

Gemäss dem Wortlaut von Art. 10 FIDLEG besteht eine Prüfpflicht des Finanzdienstleisters nur in folgenden Fällen: 501

> «Finanzdienstleister, die eine Anlageberatung oder eine Vermögensverwaltung erbringen, führen eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durch.»

Daraus ergibt sich e contrario, dass den Finanzdienstleister bei der Erbringung anderer Finanzdienstleistungen gem. Art. 3 lit. c FIDLEG weder die Pflicht zur Durchführung einer Eignungsprüfung noch zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung trifft. Eine allgemeine Pflicht zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung statuiert das FIDLEG nicht. 502

Der Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 1 FIDLEG für Kunden und die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 2 503

---

797 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8952.

798 EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 760.

FIDLEG (sog. Execution-only-Geschäfte), sind also ohne Angemessenheitsprüfung möglich.[799] Ebenfalls ohne Angemessenheitsprüfung möglich wäre ausserdem «die Gewährung von Krediten [namentlich Lombardkrediten] für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten».[800] Ein Umstand, der in der Botschaft keine Erwähnung findet.

504 Ferner enthält Art. 13 Abs. 1 FIDLEG folgende Bestimmung:

> «Bei blosser Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen müssen weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung durchgeführt werden.»

505 Besteht die Finanzdienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen (sog. Execution-only-Geschäft) entfällt die Prüfpflicht des Finanzdienstleisters.

506 Es ist davon auszugehen, dass Art. 13 Abs. 1 FIDLEG damit auf die Finanzdienstleistungen gem. Art. 3 lit. c Nr. 1 und Nr. 2 FIDLEG Bezug nimmt. Dass keine Angemessenheitsprüfung geschuldet ist, ergibt sich freilich bereits e contrario aus Art. 10 FIDLEG, der eine Prüfpflicht nur für die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 3 und Nr. 4 FIDLEG vorsieht und Art. 11 FIDLEG, der die Angemessenheitsprüfung nur bei der transaktionsbasierten Anlageberatung für erforderlich erklärt. Insofern sind die Aussagegehalte von Art. 13 Abs. 1 FIDLEG, Art. 10 FIDLEG und auch Art. 11 FIDLEG im Wesentlichen deckungsgleich.

507 Nicht völlig klar ist die Behandlung der Finanzdienstleistung gem. Art. 3 lit. c Nr. 5 FIDLEG: die ‹Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten›. Dass hierfür weder eine Eignungs- noch eine Angemessenheitsprüfung geschuldet ist, ergibt sich – im Gegensatz zu den Finanzdienstleistungen gem. Art. 3 lit. c Nr. 1–4 FIDLEG – lediglich aus einem Umkehrschluss aus Art. 10 FIDLEG. Zu Unsicherheit dürfte dies vorderhand vor dem Hintergrund der bundesgerichtlichen Rechtsprechung führen:[801]

---

799 Botschaft FIDELG/FINIG (BBl 2015), 8956.

800 Art. 3 lit. c Nr. 5 FIDLEG.

801 Zur bundesgerichtlichen Rechtsprechung vgl. BGE 133 III 97, E. 7.1.1; vgl. ferner BGE 119 II 333, E. 5a; Urteil des BGer 4C.265/2001 vom 15.1.2002, E. 2a; Urteil des BGer 4C.108/2002 vom 23.7.2002, E. 2b, publ. in: Pra 92/2003 Nr. 51 S. 249; EGGEN, SZW 2011, 629; ROMY/BLOCH, S. 658.

Zwar hat das Bundesgericht in der Vergangenheit wiederholt festgestellt, dass bei Vorliegen einer blossen Execution-only-Beziehung die Bank auch in zivilrechtlicher Hinsicht gegenüber ihren Kunden grundsätzlich keine spontane Aufklärungspflicht trifft. Nur ausnahmsweise, etwa dann, wenn ohne weiteres erkennbar ist, dass der Kunde von den Risiken des Geschäfts keine Kenntnis hat, trifft die Bank auch im Rahmen einer Execution-only-Beziehung eine Aufklärungspflicht.[802] Allerdings sind die Anforderungen an diese spontane Aufklärungspflicht der Bank insbesondere dann höher, wenn der Kunde «nicht nur mit seinem Vermögen, sondern auch mit von der Bank gewährten Krediten spekuliert».[803] Art. 10 FIDLEG i. V. m. Art. 3 lit. c Nr. 5 FIDLEG lässt nun darauf schliessen, dass in aufsichtsrechtlicher Hinsicht diese bundesgerichtliche Rechtsprechung hinfällig werden soll. Dies gilt umso mehr, als die allgemeine aufsichtsrechtliche Sorgfalts- und Interessenwahrungspflicht, die in Art. 8 Abs. 2 des bundesrätlichen Entwurfs (E-FIDLEG) noch enthalten war, vom Parlament gestrichen wurde.[804] Insofern ist zum jetzigen Zeitpunkt unklar, welchen Einfluss das FIDLEG auf die bisherige Rechtsprechung des Bundesgerichts haben wird.[805] 508

Ob die Initiative für das Execution-only-Geschäft vom Kunden ausgegangen ist oder ob das Geschäft ‹komplexe› Finanzinstrumente zum Gegenstand hat, ist gemäss FIDLEG unerheblich.[806] Bevor der Finanzdienstleister das Execution-only-Geschäft für den Kunden ausführt bzw. übermittelt, hat er diesen darüber zu informieren, dass weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung durchgeführt werden muss.[807] Da gegenüber professionellen Kunden ohnehin auf eine Angemessenheitsprüfung verzichtet werden kann (Art. 13 Abs. 3 FIDLEG), ist Art. 13 Abs. 1 und 2 FIDLEG vorab nur für Privatkunden von Bewandtnis.[808] 509

---

802 Zu den Konstellationen solcher Aufklärungspflichten vgl. EGGEN, SZW 2011, 629.

803 BGE 133 II 97, E. 7.1.1.

804 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8952.

805 Vgl. hierzu auch die Ausführungen von BERTSCHINGER, SZW 2017, 837 f. zur ‹Ausstrahlungswirkung› des FIDLEG auf das Zivilrecht.

806 HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 609.

807 Art. 13 Abs. 2 FIDLEG.

808 Botschaft FIDELG/FINIG (BBl 2015), 8958.

c) Transaktionsbezogene Anlageberatung und Angemessenheitsprüfung

510 Dem Wortlaut von Art. 11 FIDLEG folgend, ist der Finanzdienstleister nur dann zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung verpflichtet, wenn er «die Anlageberatung für einzelne Transaktionen erbringt, ohne dafür das gesamte Portfolio zu berücksichtigen».[809] Eine Anlageberatung i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 4 FIDLEG liegt indessen auch bei dieser transaktionsbezogenen Beratung nur dann vor, wenn der Finanzdienstleister dem Kunden eine ‹persönliche Empfehlung› abgibt, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten bezieht.

511 Insofern stellt die Botschaft zum FIDLEG klar, dass noch keine (transaktionsbezogene) Anlageberatung – und damit keine Pflicht zur Angemessenheitsprüfung – vorliegt, «wenn der Finanzdienstleister seiner Kundin oder seinem Kunden lediglich die allgemeinen Erwartungen seines Instituts oder Dritter über die Entwicklungen bestimmter Finanzinstrumente mitteilt.»[810] Dies ergibt sich freilich von selbst aus dem oben Gesagten, zumal solche ‹allgemeinen Erwartungen› ja gerade keine *persönlichen* Empfehlungen i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 4 FIDLEG darstellen.[811]

512 Ob eine transaktionsbezogene oder eine umfassende, d. h. portfoliobasierte Anlageberatung vorliegt, bestimmt sich also danach, ob im Rahmen der Beratung das Kundenportfolio Berücksichtigung findet oder nicht.[812]

513 Im Sinne einer generellen Kritik am FIDLEG lässt sich die Frage aufwerfen, ob es sich bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung i. S. v. Art. 11 FIDLEG überhaupt um eine Anlageberatung im eigentlichen Sinn handelt:

514 Damit eine Anlageberatung i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 4 FIDLEG vorliegt, muss der Finanzdienstleister dem Kunden eine ‹persönliche Empfehlung› abgeben. Insofern erscheint es fraglich, ob eine Anlageempfehlung tatsächlich als *persönlich* – d. h. unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des

---

809 ANDERMATT, GesKR 2017, 76; ABEGGLEN/BIANCHI, CapLaw 2016-3.

810 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957; ANDERMATT, GesKR 2017, 76.

811 Vgl. auch EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 765 f.

812 ANDERMATT, GesKR 2017, 76.

Kunden – angesehen werden kann, wenn der Finanzdienstleister die finanziellen Verhältnisse und die Anlageziele – d. h. mitunter die Risikofähigkeit und Risikoneigung – des Kunden weder kennen noch berücksichtigen muss.[813] Ausgehend von Art. 11 FIDLEG scheint der Gesetzgeber jedenfalls davon auszugehen, dass eine persönliche Empfehlung an den Kunden – und damit ein bedeutender Anteil der Dienstleistungsgattung Anlageberatung – keine Kenntnis über die Risikofähigkeit und -neigung des Kunden voraussetzt.

Voraussetzung der Angemessenheitsprüfung gem. Art. 11 FIDLEG bildet also die Exploration der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden mit der infrage stehenden Geschäftsart.[814] Aufgrund der erhobenen Informationen zu den Kenntnissen und Erfahrungen beurteilt der Finanzdienstleister, ob der Kunde die in Betracht gezogene Dienstleistung bzw. das infrage stehende Geschäft verstehen und richtig einordnen kann. Allfällige Kenntnislücken des Kunden können durch eine entsprechende Aufklärung kompensiert werden.[815] 515

Wurde der Kunde als professionell i. S. v. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG eingestuft, stellt Art. 13 Abs. 3 FIDLEG folgende Vermutung auf: 516

> «Bei professionellen Kunden kann der Finanzdienstleister davon ausgehen, dass diese über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind.»

Ausgehend von der Vermutung, dass professionelle Kunden über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, ist jede Dienstleistung immer als angemessen zu beurteilen, weshalb bei professionellen Kunden auf eine Angemessenheitsprüfung verzichtet werden kann. Ausgenommen sind diejenigen Fälle, in denen ein an sich professioneller Kunde ein sog. Opting-in i. S. v. Art. 5 Abs. 5 FIDLEG verlangt. 517

Macht der Kunde keine (ausreichenden) Angaben zu seinen Kenntnissen und Erfahrungen, hat der Finanzdienstleister darauf hinzuweisen, dass es ihm nicht möglich ist, die Angemessenheit des Geschäfts bzw. der Dienstleistung zu 518

---

813 Vgl. Art. 11 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.

814 ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 375; ABEGGLEN/BIANCHI, CapLaw 2016-3; BERTSCHINGER, SZW 2017, 836.

815 Art. 14 Abs. 3 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8956; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 375.

beurteilen.[816] Kommt der Finanzdienstleister aufgrund der explorierten Angaben zum Schluss, dass ein Finanzinstrument bzw. eine Dienstleistung für den Kunden nicht angemessen ist, warnt er diesen und rät ihm vom infrage stehenden Geschäft bzw. der Dienstleistung ab.[817] Diese Warnung kann in standardisierter Form erfolgen.[818] Verweigert der Kunde weitere Angaben zu seinen Kenntnissen und Erfahrungen und besteht er trotz Warnung auf dem Geschäft bzw. der Dienstleistung, darf der Finanzdienstleister das Geschäft für den Kunden tätigen bzw. ihm die Dienstleistung erbringen.[819]

d) Portfoliobezogene Anlageberatung und Eignungsprüfung

aa) Einleitung

519 Um zu bestimmen, welche Pflichten den Finanzdienstleister bei der Erbringung der Anlageberatung konkret treffen, sind vorab einige Unterscheidungen vorzunehmen: Zunächst einmal ist im Rahmen der ‹transaktionsbezogenen Anlageberatung› keine Eignungs-, sondern eine Angemessenheitsprüfung geschuldet.[820]

520 Gegenstand der Eignungsprüfung bildet also nur die ‹portfoliobezogene Anlageberatung›.[821] Nur bei dieser müssen die Risikobereitschaft und die Risikofähigkeit des Kunden bestimmt werden.[822] Innerhalb der portfoliobezogenen Anlageberatung ist sodann die auf eine gewisse Dauer angelegte Anlageberatung von der lediglich ‹punktuell›, d. h. sporadisch bzw. von der im Einzelfall erbrachten Anlageberatung zu unterscheiden.[823/824]

---

816 ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 375; Art. 14 Abs. 1 FIDLEG.

817 Art. 14 Abs. 2 FIDLEG.

818 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8959.

819 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8959.

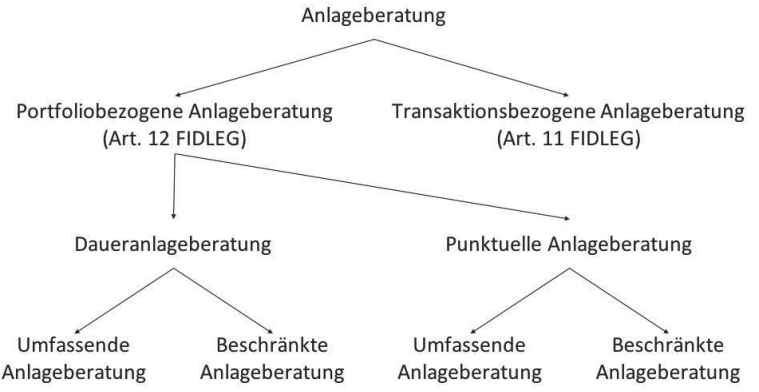
820 Art. 11 FIDLEG.

821 EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 764 f.; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 376; BÜHLER, GesKR 2016, 9.

822 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.

823 Für diese Unterscheidung vgl. die Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.

824 Die transaktionsbezogene Anlageberatung ist dagegen per definitionem immer punktuell, da sie gem. Art. 11 FIDLEG und der Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8956 nur auf «einzelne Transaktionen» Bezug nimmt. Daran ändert sich



Darüber hinaus unterscheidet die Botschaft zwischen der ‹umfassenden› portfoliobezogenen Anlageberatung, die im Rahmen der Eignungsbeurteilung die gesamten finanziellen Verhältnisse des Kunden berücksichtigt und der ‹beschränkten› portfoliobezogenen Anlageberatung, die im Rahmen der Eignungsprüfung lediglich einen Teil des Kundenvermögens – bspw. das anvertraute Portfolio – berücksichtigt. 521

bb) Punktuelle oder auf Dauer angelegte portfoliobezogene Anlageberatung

Grundlage der persönlichen Empfehlung im Rahmen aller Erscheinungsformen der portfoliobezogenen Anlageberatung i. S. v. Art. 12 FIDLEG bildet die Exploration der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und der Anlageziele des Kunden.[825] Nur bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung i. S. v. Art. 11 FIDLEG genügt bereits die Exploration der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden.[826] 522

auch dann nichts, wenn über einen längeren Zeitraum hinweg immer wieder bzw. regelmässig Beratungsleistungen erbracht werden (vgl. hierzu ANDERMATT, GesKR 2017, 76).

825 Art. 12 FIDLEG i. V. m. Art. 17 E-FIDLEV; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 375; BÜHLER, GesKR 2016, 9.

826 BÜHLER, GesKR 2016, 9; vgl. Rz 510 ff.

523 Das Parlament hat den bundesrätlichen Entwurf dahingehend konkretisiert, dass es im Rahmen der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung genügen soll, wenn der Finanzdienstleister die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden lediglich in Bezug auf die Finanzdienstleistung (Vermögensverwaltung bzw. portfoliobezogene Anlageberatung) – nicht in Bezug auf die einzelnen Transaktionen – explorieren muss.[827/828]

524 Bei der ‹auf Dauer› angelegten portfoliobezogenen Anlageberatung erscheint dies grundsätzlich als sachgerecht. Regelmässig dürfte dann der einzige Unterschied zur Vermögensverwaltung darin bestehen, dass der Kunde die einzelnen Transaktionsvorschläge des Anlageberaters formell absegnen muss.[829] Problematisch kann diese auf die Eigenschaften der Finanzdienstleistung beschränkte Exploration der Kenntnisse und Erfahrungen aber bei der lediglich punktuellen portfoliobezogenen Anlageberatung sein: In diesen – nach der hier vertretenen Auffassung aufsichtsrechtlich zulässigen – Fällen muss gemäss Botschaft keine Anlagestrategie vereinbart werden.[830] Zumal es in diesen Konstellationen durchaus wichtig sein kann, dass der Kunde die Risiken und Funktionsweise einer konkreten Transaktion bzw. eines konkreten Finanzinstruments verstehen kann, greift die Exploration der Kenntnisse und Erfahrungen bzw. das Vermitteln von Kenntnissen lediglich in Bezug auf die Finanzdienstleistung der Anlageberatung zu kurz.[831] Insofern dürfte der Kunde nur dann imstande sein, eine eigenverantwortliche Anlageentscheidung zu treffen, wenn er zumindest mit den ihm empfohlenen Produktarten grundsätzlich vertraut ist. Eine aufsichtsrechtliche Pflicht zur Exploration bzw. Vermittlung dieser produktbasierten Kenntnisse und Erfahrungen besteht bei der portfoliobezogenen Anlageberatung von Gesetzes wegen aber nicht.[832] Immerhin sieht Art. 7 Abs. 3 lit. a E-FIDLEV vor, dass der Finanzdienstleister seine Kunden über die «allgemeinen Risiken, die mit dem Finanzinstrument verbunden sind», informieren muss. Dies umfasst auch die Wesensmerkmale und die

827 Art. 12 Satz 2 FIDLEG; BERTSCHINGER, SZW 2017, 836.

828 Zur Vermögensverwaltung vgl. Rz 536 ff.

829 Vgl. auch BERTSCHINGER, SZW 2017, 836.

830 Siehe sogleich unten.

831 Vgl. Art. 14 Abs. 3 FIDLEG, der besagt, dass fehlende Kenntnisse und Erfahrungen durch Aufklärung vermittelt werden können.

832 Art. 12 Satz 2 FIDLEG.

Funktionsweise der Finanzinstrumente. In der Praxis dürfte dies einer Aufklärung i. S. v. Art. 14 Abs. 3 FIDLEG recht nahekommen.

525 In Abhängigkeit davon, welche Art von Anlageberatungsbeziehung mit dem Kunden vereinbart wird, unterscheidet sich der Umfang der vom Finanzdienstleister geschuldeten Leistungen. Dabei ist zwischen Leistungen zu unterscheiden, die der Finanzdienstleister gemäss FIDLEG aufsichtsrechtlich zwingend schuldet, und Leistungen, die im Rahmen einer bestimmten Erscheinungsform der Anlageberatung zwar sinnvollerweise vertraglich vereinbart werden sollten, deren Erbringung aber aufsichtsrechtlich nicht zwingend vorgeschrieben ist.

526 Anders als bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung berücksichtigt der Finanzdienstleister bei der portfoliobezogenen Anlageberatung auch das Portfolio des Kunden. Rechtsfolge davon ist, dass eine Eignungsprüfung geschuldet ist, die freilich nur durchgeführt werden kann, wenn zuvor ein Risikoprofil des Kunden erstellt wurde.[833] Keine Rolle spielt es aus aufsichtsrechtlicher Sicht, ob der Kunde lediglich sporadisch bzw. punktuell den Anlagerat des Finanzdienstleisters nachfragt oder ob vertraglich vereinbart wurde, dass der Finanzdienstleister dem Kunden regelmässig und aus eigener Initiative Anlagevorschläge unterbreiten muss.

527 Der Botschaft ist insofern zu entnehmen, dass bei «dauernden Beratungsverhältnissen» (‹auf Dauer angelegte portfoliobezogene Anlageberatung›) ein Risikoprofil zu erstellen und eine Anlagestrategie mit dem Kunden zu vereinbaren ist.[834] Die Anlagevorschläge des Finanzdienstleisters müssen dann mit der definierten Anlagestrategie vereinbar sein.[835] Der Finanzdienstleister dürfte sich dann regelmässig vertraglich verpflichten, von sich aus mit Anlageempfehlungen auf den Kunden zuzugehen. Im Rahmen der ‹punktuellen› portfoliobezogenen Anlageberatung hat der Finanzdienstleister hingegen lediglich ein Risikoprofil seines Kunden zu erstellen. Aus der Botschaft kann e contrario abgeleitet werden, dass die Vereinbarung einer Anlagestrategie bei der

---

833 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.

834 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957: «Bei Vermögensverwaltungsmandaten und dauernden Beratungsverhältnissen vereinbart er gestützt darauf mit der Kundin oder dem Kunden eine Anlagestrategie.»

835 Vgl. auch BERTSCHINGER, SZW 2017, 836.

punktuellen portfoliobezogenen Anlageberatung nicht geschuldet ist.[836] Dies ergibt insofern Sinn, als das Verfolgen einer Anlagestrategie im Rahmen einer punktuellen Anlageberatung durch den Finanzdienstleister eher schwierig umzusetzen wäre; zumal im Rahmen eines bloss punktuellen Beratungsverhältnisses i. Allg. davon auszugehen ist, dass der Kunde regelmässig eigenmächtige Portfoliodispositionen tätigt, die er nicht mit seinem Kundenberater abspricht und die u. U. entgegengesetzt zur Anlagestrategie sind. Unter diesen Umständen dürfte es dem Finanzdienstleister schwerfallen, eine vereinbarte Anlagestrategie umzusetzen.

528 Der Suitability-Test könnte sich insofern auf die Prüfung beschränken, ob ein Anlagerat grundsätzlich mit dem Risikoprofil des Kunden vereinbar ist und auch im Rahmen des bestehenden Kundenportfolios nicht mit der Risikofähigkeit und der Risikobereitschaft des Kunden in Konflikt gerät. Ob sich dies in der Praxis – insbesondere im Rahmen einer systemischen Umsetzung – im Ergebnis von der Eignungsprüfung mit Blick auf eine definierte Anlagestrategie unterscheidet, müsste im Einzelfall untersucht werden. Prima facie sind jedenfalls keine offensichtlichen Vorteile für die Bank ersichtlich.

529 Zwar scheint die Botschaft implizit davon auszugehen, dass eine portfoliobezogene Anlageberatung (in der Praxis) regelmässig auf Dauer angelegt ist, materiell der Vermögensverwaltung ähnelt und deshalb auf der Verfolgung einer Anlagestrategie beruht. Aufsichtsrechtlich zwingend ist dies indessen nicht.[837]

530 Vor diesem Hintergrund dürfte im Rahmen der punktuellen portfoliobezogenen Anlageberatung eine dauernde Portfolioüberwachungspflicht durch den Finanzdienstleister regelmässig nicht vereinbart werden; zumal eine Anlagestrategie, an der die Portfoliozusammensetzung gemessen werden könnte, gar nicht geschuldet ist. Eine allgemeinere Pflicht zur Überwachung des Kundenportfolios, die sich am Risikoprofil des Kunden orientiert, wäre indessen auch im Rahmen der punktuellen Anlageberatung denkbar und könnte durchaus Gegenstand einer Beratungsvereinbarung bilden. Je nachdem, ob im Einzelfall

836 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.

837 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957; vgl. auch ANDERMATT, GesKR 2017, 76, der – in Bezug auf die transaktionsbasierte Anlageberatung – feststellt, dass die Dauer der Kundenbeziehung im Hinblick auf die aufsichtsrechtlichen Pflichten des Finanzdienstleisters gemäss FIDLEG nicht von Bewandtnis sind.

eine beschränkte oder eine umfassende punktuelle, portfoliobezogene Anlageberatung vorliegt, wird diese Überwachungspflicht die Risikofähigkeit des Kunden mehr oder weniger gut berücksichtigen.

cc) Beschränkte oder umfassende portfoliobasierte Anlageberatung

Die *dauernde* als auch die *punktuelle* portfoliobezogene Anlageberatung sind dahingehend zu unterscheiden, ob die gesamten finanziellen Verhältnisse des Kunden – *umfassende Anlageberatung* – oder lediglich ein Teil seiner Vermögenswerte – *beschränkte Anlageberatung* – Grundlage ihrer Anlageempfehlungen bilden.[838] 531

Grundsätzlich ist der Finanzdienstleister im Rahmen seiner Explorationspflicht verpflichtet, sich «eine Gesamtsicht über die finanziellen Verhältnisse» zu verschaffen.[839] Die Unterscheidung, ob die portfoliobezogene Anlageberatung eine *beschränkte* oder eine *umfassende* ist, hängt davon ab, was der Kunde mit dem Finanzdienstleister vereinbart. 532

Der Kunde kann mit dem Finanzdienstleister auch vereinbaren, «dass sich die Beratung lediglich auf einen Teil der Vermögenswerte beziehen soll.»[840] Dies ist insofern stimmig, als es dem Kunden ohnehin unbenommen ist, gewisse Angaben zu seinen persönlichen Verhältnissen zu verweigern. Gemäss Art. 14 Abs. 1 FIDLEG hat dies – anders als im Rahmen der MiFID II[841] – lediglich eine Warnpflicht des Finanzdienstleisters zur Folge.[842] 533

Ebenfalls Gegenstand einer vertraglichen Vereinbarung sollte sein, ob der Finanzdienstleister im Rahmen der portfoliobezogenen Anlageberatung eine fortlaufende Beurteilung der Eignung der empfohlenen Finanzinstrumente schuldet und wie oft diese Eignungsprüfung durchzuführen ist. Die Botschaft zum FIDLEG erachtet eine fortlaufende Eignungsbeurteilung nur bei der Vermögensverwaltung als zwingend. Bei der portfoliobezogenen Anlageberatung ist diese hingegen dispositiver Natur.[843] 534

---

838 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.
839 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.
840 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.
841 Vgl. Rz 476 ff. sowie MOLONEY, S. 376 f.
842 BÜHLER, GesKR 2016, 9.
843 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8958.

535 Wird im Rahmen der portfoliobezogenen Anlageberatung vereinbart, dass lediglich ein Teil der Vermögenswerte – z. B. das zur Verfügung gestellte (Teil-) Portfolio – in die Eignungsprüfung miteinbezogen wird, besteht freilich die Gefahr, dass eine Anlagestrategie vereinbart wird, die nicht mit der Risikofähigkeit des Kunden vereinbar ist. Die damit verbundenen Risiken können indessen durch eine entsprechende Information des Kunden in ausreichender Weise mitigiert werden. In diesem Sinne sieht Art. 7 Abs. 1 lit. a E-FIDLEV vor, dass der Finanzdienstleister seine Kunden über die Wesensmerkmale und Funktionsweise der Finanzdienstleistung informieren muss. Diese Informationspflicht muss auch Angaben dazu umfassen, ob es sich bei der infrage stehenden Finanzdienstleistung um eine umfassende oder um eine beschränkte transaktionsbezogenen Anlageberatung handelt.

e) Vermögensverwaltung und Eignungsprüfung

536 In Bezug auf die Vermögensverwaltung nimmt das FIDLEG in materieller Hinsicht keine Änderungen an der vorbestehenden, überwiegend privatrechtlich normierten Rechtslage vor.[844] Besorgt der Finanzdienstleister die Vermögensverwaltung für den Kunden, ist er dazu verpflichtet, sich ein Bild über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden zu machen, Angaben zu dessen finanziellen Verhältnissen (einschliesslich dessen Risikofähigkeit) zu erheben und die Anlageziele (einschliesslich der Risikobereitschaft) des Kunden zu ergründen.[845]

537 Das Parlament hat den bundesrätlichen Entwurf dahingehend konkretisiert, dass es im Rahmen der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung genügen soll, wenn der Finanzdienstleister die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden lediglich in Bezug auf die Finanzdienstleistung (Vermögensverwaltung bzw. portfoliobezogene Anlageberatung) – nicht in Bezug auf die einzelnen Transaktionen – explorieren muss.[846] Bei der Vermö-

844 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957; BÜHLER, GesKR 2016, 11; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 376; EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 765.

845 Art. 12 FIDLEG; ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 375; BÜHLER, GesKR 2016, 9.

846 Art. 12 Satz 2 FIDLEG; BERTSCHINGER, SZW 2017, 836.

gensverwaltung ist dies sinnvoll, zumal der Vermögensverwalter die Anlageentscheidungen ohnehin diskretionär trifft, weshalb der Kunde lediglich die Risiken bzw. das Zusammenspiel der im Rahmen der Anlagestrategie erwachsenden Risiken, nicht aber die Risiken der im Einzelnen eingesetzten Finanzinstrumente verstehen muss.[847]

Basierend auf diesen Informationen erstellt der Finanzdienstleister ein Risikoprofil und vereinbart gestützt darauf eine Anlagestrategie mit dem Kunden.[848] Anders als die Anlageberatung ist die diskretionäre Vermögensverwaltung stets auf eine gewisse Dauer angelegt. Insofern trifft den Finanzdienstleister die Pflicht, das Kundenportfolio laufend auf Übereinstimmung mit der Anlagestrategie zu überprüfen (Portfolioüberwachungspflicht).[849] 538

Anders als in Bezug auf die Anlageberatung äussert sich die Botschaft zum FIDLEG nicht explizit zur Frage, ob es im Rahmen der Vermögensverwaltung zulässig sein soll, dass sich die Eignungsprüfung auch bloss auf einen Teil der finanziellen Verhältnisse des Kunden – z. B. auf das anvertraute Portfolio – beschränken kann.[850] Dies würde es dem Kunden ermöglichen, eine Anlagestrategie zu verfolgen, die unter Berücksichtigung seiner gesamten finanziellen Verhältnisse u. U. nicht mit seiner Risikofähigkeit vereinbar wäre. Zumal aber unvollständige Kundenangaben gem. Art. 14 Abs. 1 FIDLEG lediglich eine Warnpflicht des Finanzdienstleisters nach sich ziehen, ist davon auszugehen, dass auch in Zukunft eine ‹beschränkte› Vermögensverwaltung im beschriebenen Sinn zulässig sein wird.[851] 539

f) Eignungsprüfung für professionelle Kunden

Erbringt der Finanzdienstleister einem professionellen Kunden i. S. v. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG Vermögensverwaltungs- oder portfoliobezogene Anlageberatungsdienstleistungen, gilt das oben Gesagte entsprechend.[852] Allerdings darf der Finanzdienstleister dann davon ausgehen, dass der professionelle Kunde 540

847 Vgl. auch BERTSCHINGER, SZW 2017, 836.
848 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.
849 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8958; BÜHLER, GesKR 2016, 10.
850 Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.
851 Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8958.
852 Vgl. BÜHLER, GesKR 2016, 10.

über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, und mit der Dienstleistung einhergehende Risiken für ihn finanziell tragbar sind.[853] Die Explorationspflicht des Finanzdienstleisters beschränkt sich folglich auf die Anlageziele des professionellen Kunden.

541 Diese Vermutung gem. Art. 15 des bundesrätlichen FIDLEG-Entwurfs (Art. 13 Abs. 3 des FIDLEG in der Fassung der Schlussabstimmung) stand ursprünglich unter einem Vorbehalt («ohne gegenteilige Anhaltspunkte»).[854] Die Botschaft äussert sich diesbezüglich noch folgendermassen:[855]

> «Der Finanzdienstleister muss deshalb nur dann einen Abgleich des Geschäfts mit den Erfahrungen und Kenntnissen der Kundinnen und Kunden vornehmen, wenn Anhaltspunkte bestehen, die Zweifel an einem ausreichenden Verständnis des Geschäfts hervorrufen.»[856]

542 Dies hätte zur Folge gehabt, dass der Finanzdienstleister, der solche ‹gegenteiligen Anhaltspunkte› ausmachte, die Kenntnisse und Erfahrungen und die finanziellen Verhältnisse des Kunden zu explorieren hätte. Verweigerte der professionelle Kunde dem Finanzdienstleister diesbezüglich die Auskunft – was dessen gutes Recht ist – hätte die Dienstleistung – in Verbindung mit der entsprechenden Warnung gem. Art. 14 Abs. 1 FIDLEG – aber dennoch unverändert erbracht werden können.[857]

543 Dieser Vorbehalt (‹ohne gegenteilige Anhaltspunkte›) wurde im Rahmen der parlamentarischen Beratung ersatzlos gestrichen. Der Rest von Art. 15 E-FIDLEG wurde sodann im Rahmen der Schlussredaktion in den Art. 14 Abs. 1 FIDLEG verschoben. Entgegen dem klaren gesetzgeberischen Willen hat der Entwurf zur FIDLEV diese Regelung nun wieder aufgenommen. Art. 17 Abs. 3 E-FIDLEV lautet wie folgt:

> «Er [der Finanzdienstleister] darf sich auf die Angaben der Kundin oder des Kunden verlassen, soweit nicht Anhaltspunkte bestehen, dass sie nicht den Tatsachen entsprechen.»

---

853 Art. 13 Abs. 3 FIDLEG; vgl. ferner ABEGGLEN/HOCHSTRASSER, SJZ 2016, 371; BÜHLER, GesKR 2016, 10.

854 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9099.

855 Vgl. auch BÜHLER, GesKR 2016, 10.

856 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8958.

857 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8959.

Sollte Art. 17 Abs. 3 E-FIDLEV Eingang in die finale Fassung der Verordnung finden, hätte dies beim Vorliegen von Verdachtsmomenten eine zusätzliche Nachforschungs- und ggf. eine Warnpflicht des Finanzdienstleisters nach Art. 14 FIDLEG zur Folge. Die praktischen Auswirkungen für den Kunden dürften sich indessen in einem überschaubaren Rahmen halten, zumal ein Kunde, der gegenüber seinem Finanzdienstleister falsche Angaben macht, auch auf ein Nachfragen des Finanzdienstleisters hin seine Angaben nicht plötzlich korrigieren dürfte. Unter Vorbehalt einer entsprechenden Warnung, steht der Dienstleistungserbringung aber trotz des Vorliegens von ‹Anhaltspunkten› i. S. v. Art. 17 Abs. 3 E-FIDLEV nichts entgegen. 544

Zumindest in aufsichtsrechtlicher Hinsicht darf der Finanzdienstleister davon ausgehen, dass der professionelle Kunde über umfassende Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagebereich verfügt und die Risiken der verfolgten ‹Strategie› für ihn finanziell tragbar sind. Gegenstand der Prüfpflicht des Finanzdienstleisters sind insofern nur mehr die Anlageziele des professionellen Kunden. Für deren Erhebung hat der Finanzdienstleister gemäss Art. 17 Abs. 2 E-FIDLEV insbesondere Angaben zum Zeithorizont, zum Zweck der Anlage, zur Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Kunden sowie zu allfälligen Anlagebeschränkungen zu berücksichtigen.[858] 545

Insbesondere die Exploration der Risikofähigkeit erscheint unter dem Titel der Anlageziele falsch: Ob der (professionelle) Kunde fähig ist, die Risiken einer Anlagestrategie zu tragen, ist primär ein Derivat seiner finanziellen Verhältnisse. Insofern ist die Exploration der Risikofähigkeit auch für professionelle Kunden nicht (gänzlich) ohne das Erheben seiner finanziellen Verhältnisse möglich. Wenn dem so wäre, würden sich bei der Vermögensverwaltung die Explorationspflichten des Finanzdienstleisters gegenüber professionellen Kunden in aufsichtsrechtlicher Hinsicht materiell kaum mehr von der Explorationspflicht gegenüber Privatkunden unterscheiden. Einzig die Exploration der Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf die Dienstleistung der Vermögensverwaltung wäre gegenüber professionellen Kunden nicht erforderlich. 546

858 Vgl. auch Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.

547 Insofern wird hier die Auffassung vertreten, dass die Erhebung der Risikofähigkeit richtigerweise nicht im Rahmen der Exploration der ‹Anlageziele›, sondern im Rahmen der Exploration der ‹finanziellen Verhältnisse› des Kunden stattfinden müsste. Folge daraus wäre, dass der Finanzdienstleister in aufsichtsrechtlicher Hinsicht davon ausgehen dürfte, dass der professionelle Kunde über die höchstmögliche Risikofähigkeit sowie über umfassende Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagebereich verfügt, und somit die Risikobereitschaft zusammen mit dem Zeithorizont, dem Zweck der Anlage und allfälligen Anlagebeschränkungen die einzigen die Anlagestrategie in aufsichtsrechtlicher Hinsicht determinierenden Faktoren bilden. Das Ergebnis der so explorierten Angaben bildet das Risikoprofil des professionellen Kunden.[859]

548 Ähnliche Bedenken, die bereits in Bezug auf die Angemessenheitsprüfung bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung geäussert wurden, bestehen auch in Bezug auf den Umfang der Eignungsprüfung gegenüber professionellen Kunden: Dass eine Anlageberatung als ‹persönlich› i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 4 FIDLEG – d. h. auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden ausgerichtet – bezeichnet werden darf, wenn den Finanzdienstleister aufsichtsrechtlich weder die Pflicht trifft, die finanziellen Verhältnisse des Kunden zu explorieren, noch diese im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie zu berücksichtigen, erscheint als fragwürdig. Dasselbe gilt nach der hier vertretenen Auffassung a fortiori für die Vermögensverwaltung; wenngleich es bei der Vermögensverwaltung i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 3 FIDLEG formell-rechtlich am begriffsbestimmenden Element der ‹Persönlichkeit› fehlt und die allgemeine Interessenwahrungspflicht gem. Art. 8 Abs. 2, die in der bundesrätlichen Fassung des FIDLEG-Entwurfs noch enthalten war, vom Ständerat gelöscht wurde.[860]

859 Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8957.

860 Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8952.

4. Gegenüberstellung

a) Überblick

Das FIDLEG statuiert folgende Explorationspflichten des Finanzdienstleisters: 549

Explorationspflichten gemäss FIDLEG				
	Vermögensverwaltung	**Anlageberatung (portfoliobasiert)**	**Anlageberatung (transaktionsbasiert)**	**Übrige Finanzdienstleistungen**
Privatkunden	o Kenntnisse und Erfahrungen o Finanzielle Verhältnisse o Anlageziele	o Kenntnisse und Erfahrungen o Finanzielle Verhältnisse o Anlageziele	o Kenntnisse und Erfahrungen	
professionelle Kunden	o – o – o Anlageziele	o – o – o Anlageziele	o –	

Eine Angemessenheitsprüfung muss nur bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung i. S. v. Art. 11 FIDLEG durchgeführt werden. Nur die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung unterliegen überhaupt einer Prüfpflicht. Die übrigen Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG können ohne Eignungs- und Angemessenheitsprüfung erbracht werden. 550

Demgegenüber können die Explorationspflichten gem. Art. 25 MiFID II folgendermassen dargestellt werden: 551

Explorationspflichten gemäss MiFID II			
	Vermögensverwaltung	**Anlageberatung**	**Übrige Wertpapierdienstleistungen**
Kleinanleger	o Kenntnisse und Erfahrungen o Finanzielle Verhältnisse o Anlageziele	o Kenntnisse und Erfahrungen o Finanzielle Verhältnisse o Anlageziele	o Kenntnisse und Erfahrungen
heraufgestufte professionelle Kunden	o – o Finanzielle Verhältnisse o Anlageziele	o – o Finanzielle Verhältnisse o Anlageziele	o –
Per se professionelle Kunden	o – o Finanzielle Verhältnisse o Anlageziele	o – o – o Anlageziele	o –

Eine Angemessenheitsprüfung muss gemäss MiFID II gegenüber Kleinanlegern grundsätzlich immer durchgeführt werden, wenn keine Eignungsprüfung geschuldet ist. Eine Eignungsprüfung ist nur bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung erforderlich. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz gilt nur dann, wenn es lediglich um die ‹Ausführung von Kundenaufträgen› 552

oder die ‹Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen› geht, die nichtkomplexe Finanzinstrumente zum Gegenstand haben, das Geschäft auf Veranlassung des Kunden getätigt wird und der Kunde darüber in Kenntnis gesetzt wurde, dass keine Angemessenheitsprüfung durchgeführt wird.[861]

553 Das FIDLEG geht dagegen nicht von einer grundsätzlichen Pflicht zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung aus. Vielmehr besteht gemäss FIDLEG überhaupt keine Prüfpflicht. Etwas anderes gilt nur für die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung.

554 MiFID II und FIDLEG sehen Erleichterungen für professionelle Kunden vor, wobei die MiFID II dabei differenzierter vorgeht. Beim Execution-only-Geschäft sehen MiFID II und FIDLEG zwar beide keine Prüfpflicht vor. Das Begriffsverständnis (Execution-only-Geschäft) der MiFID II unterscheidet sich aber erheblich von demjenigen des FIDLEG.

555 Abgesehen von der Eignungsprüfung nach FIDLEG bzw. der Geeignetheitsprüfung gemäss MiFID II, die in ihrem Umfang, nicht aber in ihrem sachlichen Anwendungsbereich, grundsätzlich miteinander vergleichbar sind, unterschieden sich die Verhaltenspflichten gemäss MiFID II und FIDLEG beträchtlich. Gemeinsam sind ihnen aber die Grundbegriffe (Eignung/Angemessenheit), denen allerdings nicht derselbe Bedeutungsgehalt zukommt.[862] Auf die Unterschiede der beiden Regime wird unten eingegangen.

556 Gemäss FIDLEG bleibt der Anlegerschutzstandard in der Schweiz also nicht nur deutlich hinter dem europäischen Standard nach MiFID II, sondern auch hinter dem zurück, was nach geltender Lehre und Rechtsprechung bis anhin in der Schweiz Gültigkeit beanspruchte (z. B. Lombardierung zu Spekulationszwecken).[863/864]

---

861 Sind diese Voraussetzungen erfüllt, liegt ein Execution-only-Geschäft i. S. d. MiFID II vor (vgl. Rz 485 ff.).

862 HENS/SETHE, FS von der Crone, S.609.

863 BGE 133 III 97, E. 7.1.1; vgl. ferner BGE 119 II 333, E. 5a; Urteil des BGer 4C.265/2001 vom 15.1.2002, E. 2a; Urteil des BGer 4C.108/2002 vom 23.6.2002, E. 2b, publ. in: Pra 92/2003 Nr. 51, S. 249; EGGEN, SZW 2011, 629; ROMY/BLOCH, S. 658.

864 Vgl. auch EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 764 f.

b) Eignungsprüfung (Suitability-Test)

aa) Einleitung

Bei der Vermögensverwaltung ist gemäss MiFID II und FIDLEG eine Eignungsprüfung bzw. eine Geeignetheitsprüfung durchzuführen. Diese erstreckt sich grundsätzlich auf die Kenntnisse und Erfahrungen, die finanziellen Verhältnisse und die Anlageziele des Kunden.[865] 557

Wenngleich die Eignungsprüfung, wie sie in Art. 12 FIDELG vorgesehen ist, der Geeignetheitsprüfung gemäss MiFID II ähnlich ist, weicht sie in vier wesentlichen Punkten vom europäischen Standard nach Art. 25 MiFID II ab: 558

bb) Generalklausel

Der Umstand, dass die allgemeine Interessenwahrungspflicht des Finanzdienstleisters, wie sie in Art. 8 Abs. 2 E-FIDLEG noch enthalten war, fallengelassen wurde, kann sich nachteilig auf einen möglichen Äquivalenzbeschluss auswirken: Aus einer generalklauselartigen Interessenwahrungspflicht können zwar i. d. R. keine unmittelbaren Handlungsanweisungen der Finanzdienstleister abgeleitet werden. Bei der Auslegung anderer Verhaltenspflichten des FIDLEG und bei der Entwicklung einer Praxis durch die Aufsichtsbehörde wäre sie aber durchaus von Bewandtnis. Zumal die MiFID II in Art. 24 Abs. 1 eine allgemeine Interessenwahrungspflicht enthält, offenbart sich hier eine potenziell weitreichende Abweichung vom europäischen Standard, die sich im Rahmen einer Äquivalenzprüfung nachteilig auswirken kann. Dies gilt trotz der vertragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR), zumal es dieser zivilrechtlichen Vorschrift an der ‹Enforceability› i. S. v. Art. 46 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR fehlt.[866] 559

cc) Sachlicher Anwendungsbereich

Gemäss dem FIDLEG ist die Pflicht zur Durchführung einer Eignungsprüfung auf die Vermögensverwaltung und auf die portfoliobezogene Anlageberatung 560

---

865 Art. 25 Abs. 2 MiFID II i. V. m. Art. 54 Abs. 2 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565; Art. 12 FIDLEG.

866 Vgl. Rz 253 ff. und Rz 640 ff.

beschränkt. Bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung genügt die Angemessenheitsprüfung i. S. v. Art. 11 FIDLEG, weshalb das Anlegerschutzniveau in Bezug auf die transaktionsbezogene Anlageberatung deutlich hinter dem MiFID-II-Standard zurückbleibt. Art. 25 Abs. 2 MiFID II verlangt bei jeder Anlageberatung einen Suitability-Test. Das tiefe Schutzniveau, das auf die transaktionsbezogene Anlageberatung gem. Art. 11 FIDLEG zur Anwendung kommt, stellt eine gravierende Unterschreitung des Standards gemäss MiFID II dar.

dd) Erleichterungen für professionelle Kunden

561 Je nachdem, ob es sich um per se professionelle oder heraufgestufte professionelle Kunden handelt oder ob die Vermögensverwaltung oder die Anlageberatung in Frage steht, sieht die MiFID II unterschiedlich weit reichende Erleichterungen von der Explorationspflicht vor.[867] Demgegenüber unterscheidet das FIDLEG im Hinblick auf den Umfang der Erleichterungen von der Explorationspflicht weder zwischen der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung noch zwischen verschiedenen Arten von professionellen Kunden.[868] Denn anders als die MiFID II geht das FIDLEG davon aus, dass bei professionellen Kunden stets vorausgesetzt werden kann, dass sie über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken für sie finanziell tragbar sind.[869]

562 In der Folge darf sich die Eignungsprüfung i. S. v. Art. 12 i. V. m. Art. 13 Abs. 3 FIDLEG bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung auf die Anlageziele des professionellen Kunden beschränken und kann dessen finanzielle Verhältnisse ausser Acht lassen. Dass es nach der hier vertretenen Auffassung schwierig sein dürfte, eine auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnittene Anlagestrategie zu entwickeln, wenn dessen finanzielle Verhältnisse nicht bekannt sind, wurde bereits an anderer Stelle ausgeführt.[870]

---

867 Vgl. Art. 54 Abs. 3 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

868 Vgl. Art. 13 Abs. 3 FIDLEG.

869 Art. 13 Abs. 3 FIDLEG.

870 Vgl. Rz 514 und Rz 548.

Gemäss MiFID II ist ein Verzicht auf die Exploration der finanziellen Verhältnisse bei der Vermögensverwaltung jedenfalls nicht möglich.[871] Wenn sie für einen per se professionellen Kunden Anlageberatungsleistungen erbringt, darf aber auch die Wertpapierfirma gem. Art. 54 Abs. 3 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 darauf verzichten, die finanziellen Verhältnisse zu explorieren. Die Eignungsprüfung beschränkt sich dann ausnahmsweise auf die Vereinbarkeit des Anlagerats mit den Anlagezielen des per se professionellen Kunden. Die MiFID II erachtet diese Erleichterung deshalb als gerechtfertigt, weil im Wesentlichen nur zugelassene und beaufsichtigte Finanzinstitute und grosse Unternehmen von ihr erfasst werden, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie über ausreichend frei verfügbare Mittel verfügen. 563

Dieselben Überlegungen können aber schon deshalb nicht für professionelle Kunden i. S. v. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG gelten, weil die Kategorie der professionellen Kunden im Sinne des FIDLEG weiter gefasst ist als die Kategorie der per se professionellen Kunden gemäss MiFID II. So kann namentlich bei den ‹vermögenden Privatpersonen› i. S. v. Art. 5 Abs. 1 FIDLEG, aber bspw. auch bei den öffentlich-rechtlichen Körperschaften mit professioneller Tresorerie (Art. 4 Abs. 3 lit. e FIDLEG) nicht ohne Weiteres davon ausgegangen werden, dass sie über vergleichbare finanzielle Mittel verfügen wie per se professionelle Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt I MiFID II. 564

Im Ergebnis muss das Anlegerschutzniveau des FIDLEG für professionelle Kunden i. Allg. als weniger ausgeprägt beurteilt werden als der von der MiFID II aufgestellte Schutzstandard.[872] Den Kunden steht es aber auch in der Schweiz jederzeit frei, sich in eine tiefere Kundenkategorie herabstufen zu lassen. Insofern dürften diese Unterschiede die Gleichwertigkeit der Regelungen gemäss FIDLEG nicht schwerwiegend gefährden. 565

ee) Fehlende Kundeninformationen

Der bedeutendste Unterschied zwischen dem Standard der MiFID II und dem FIDLEG liegt aber darin, dass gem. Art. 14 Abs. 1 FIDLEG die Erbringung der Vermögensverwaltung oder der portfoliobezogenen Anlageberatung auch 566

---

871 Art. 54 Abs. 3 UAbs. 1 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

872 Gl. M. EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 765; siehe auch HENS/SETHE, FS von der Crone, S. 609.

dann zulässig sein soll, wenn der Finanzdienstleister im Rahmen seiner Explorationspflicht die erforderlichen Informationen nicht erhält. Für diesen Fall sieht Art. 54 Abs. 8 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 vor, dass die Wertpapierfirma dem Kunden keine Vermögensverwaltung bzw. Anlageberatung erbringt, während es gem. Art. 14 Abs. 1 FIDLEG genügt, wenn der Kunde auf diesen Umstand hingewiesen wird und der Finanzdienstleister ihm entsprechend von der Dienstleistungserbringung abrät.

567 Auch wenn durchaus argumentiert werden kann, dass es nicht die Aufgabe des Finanzdienstleisters ist, den mündigen Anleger – unter der Voraussetzung einer angemessenen (Risiko-)Aufklärung und Information – vor sich selbst bzw. seiner eigenen Spekulationslust zu schützen, ist in diesem Zusammenhang festzustellen, dass das Anlegerschutzniveau gemäss FIDLEG hinter dem MiFID-II-Standard zurückbleibt.

c) Angemessenheitsprüfung (Appropriateness-Test)

568 In der MiFID II und im FIDLEG erstreckt sich die Angemessenheitsprüfung auf die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden. Nach beiden Regelungen kann gegenüber professionellen Kunden ganz auf eine Angemessenheitsprüfung verzichtet werden. Der wesentliche Unterschied zwischen MiFID II und FIDLEG besteht hier darin, dass gem. Art. 11 FIDLEG eine Angemessenheitsprüfung nur geschuldet ist, wenn eine sog. transaktionsbezogene Anlageberatung erbracht wird. Die MiFID II verlangt hingegen bei jeder Anlageberatung die Durchführung einer Geeignetheitsprüfung.

569 Gemäss MiFID II ist im sog. beratungsfreien Geschäft, d. h. bei allen Wertpapierdienstleistungen, die keine Vermögensverwaltung oder Anlageberatung sind, grundsätzlich eine Angemessenheitsprüfung geschuldet.[873] Dagegen sieht das FIDLEG ausserhalb der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung überhaupt keine Prüfpflicht vor.[874]

570 Gemeinsam ist der Angemessenheitsprüfung gemäss MiFID II und FIDLEG die Bezeichnung und der Umstand, dass sie sich auf die Kenntnisse und Er-

873 Art. 25 Abs. 3 MiFID II.

874 Art. 11 FIDLEG.

fahrungen des Kunden erstrecken. Darüber hinaus weisen die Angemessenheitsprüfungen im Sinne der MiFID II und nach FIDLEG aber kaum Gemeinsamkeiten auf:

Regelungssystematisch geht die MiFID II davon aus, dass grundsätzlich für alle Wertpapierdienstleistungen mindestens eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen ist, wobei Verschärfungen (Geeignetheitsprüfung für Vermögensverwaltung und Anlageberatung) und Ausnahmen (für professionelle Kunden und Execution-only-Geschäfte i. S. v. Art. 25 Abs. 4 MiFID II) von diesem Grundsatz vorgesehen sind. 571

Dagegen geht das FIDLEG grundsätzlich davon aus, dass keine Prüfpflicht des Finanzdienstleisters besteht. Verschärfungen bestehen für die Vermögensverwaltung und die beiden Gestaltungsformen der Anlageberatung. Wobei wiederum Erleichterungen für professionelle Kunden und die transaktionsbezogene Anlageberatung vorgesehen sind, die beinahe durchs Band zu einem tieferen Anlegerschutzniveau führen, als von der MiFID II vorgegeben. 572

d) Execution-only-Ausnahme und die Ausführung und Übermittlung von Aufträgen

Gemäss FIDLEG besteht grundsätzlich keine Prüfpflicht des Finanzdienstleisters. Ausnahmen bestehen für die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung.[875] Demgegenüber sieht die MiFID II eine grundsätzliche Prüfpflicht des Finanzdienstleisters vor, von der nur unter Einhaltung strenger Anforderungen eine Ausnahme besteht, die in ihrem Anwendungsbereich äusserst eng gefasst ist. Nur wenn die Veranlassung für das Ausführungsgeschäft vom Kunden ausging und es sich um ein Geschäft mit ‹nicht-komplexen Finanzinstrumenten› handelt, darf ausnahmsweise – und unter dem Vorbehalt einer hinreichenden Aufklärung – auf den Appropriateness-Test verzichtet werden.[876] Diese Beschränkung der Execution-only-Ausnahme i. S. v. Art. 25 Abs. 4 MiFID II soll den Kunden davor schützen, Geschäfte mit Finanzinstrumenten zu tätigen, deren Funktionsweise und Risiken er nicht versteht. 573

875 Art. 11 FIDLEG.

876 Art. 25 Abs. 4 MiFID II.

574 Eine der Regelung in der MiFID II vergleichbare Pflicht des Finanzdienstleisters, den Kunden im Rahmen des beratungsfreien Abwicklungsgeschäfts vor seiner eigenen Unwissenheit bzw. Leichtfertigkeit zu schützen, besteht im FIDLEG nicht. Insofern ist keine dieser Bedingungen gemäss FIDLEG eine Voraussetzung dafür, dass der Finanzdienstleister auf eine Prüfpflicht verzichten kann. Vielmehr geht das FIDLEG ganz grundsätzlich davon aus, dass keine Prüfpflicht besteht.

IV. Interessenkonflikte, Anreize und Retrozessionen

1. Die Regelung gemäss MiFID II

a) Grundsatz

575 Wie bereits Art. 19 Abs. 1 MiFID I enthalten auch die Bestimmungen der MiFID II eine Interessenwahrungspflicht für Wertpapierfirmen. Insofern ist Art. 24 Abs. 1 MiFID II Folgendes zu entnehmen:

> «Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine Wertpapierfirma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder gegebenenfalls Nebendienstleistungen für ihre Kunden ehrlich, redlich und professionell *im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden* [Hervorh. durch d. Verf.] handelt».

576 Diese Interessenwahrungspflicht der Wertpapierfirmen wird in Art. 23 Abs. 1 MiFID II im Hinblick auf Interessenkonflikte konkretisiert:

> «Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen alle geeigneten Vorkehrungen treffen, um Interessenkonflikte zwischen ihnen selbst [...] und ihren Kunden [...] zu erkennen und zu vermeiden oder zu regeln, die bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen oder einer Kombination davon entstehen, einschließlich derjenigen, die auf den Erhalt von Anreizen von Dritten [...] zurückgehen.»

577 Grundsätzlich sind Interessenkonflikte durch organisatorische und verwaltungsmässige Vorkehrungen zu verhindern. Ist dies nicht möglich, müssen diese dem Kunden offengelegt werden, bevor die Wertpapierfirma Geschäfte in seinem Namen tätigt.[877]

[877] Art. 23 Abs. 2 und Abs. 3 MiFID II.

Die Bestimmungen der MiFID II zum Anlegerschutz[878] enthalten sodann eine Konkretisierung der Interessenwahrungspflicht in Bezug auf die Entgegennahme von Gebühren, Provisionen und nichtmonetären Vorteilen von Dritten im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an Kunden. Art. 24 Abs. 9 MiFID II hält diesbezüglich Folgendes fest: 578

> «Die Mitgliedstaaten tragen dafür Sorge, dass nicht davon ausgegangen wird, dass Wertpapierfirmen ihre Verpflichtungen nach Artikel 23 [Vermeidung von Interessenkonflikten] oder Absatz 1 dieses Artikel [sic; Interessenwahrungspflicht] erfüllen, wenn sie [...] eine Gebühr oder Provision erhalten oder einen nicht-monetären Vorteil im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder einer Nebendienstleistung [...] von einer Partei erhalten, sofern es sich bei dieser Partei nicht um den Kunden oder eine Person handelt, die im Auftrag des Kunden tätig wird».

Grundsätzlich verbietet die MiFID II also das Einbehalten von monetären und nichtmonetären Vorteilen Dritter, die im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung stehen.[879] 579

b) Qualitätsverbesserung als Ausnahmetatbestand

Von diesem Verbot ausgenommen sind gem. Art. 24 Abs. 9 MiFID II einzig Provisionen und Vorteile, 580

a. die dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern, und
b. die die Erfüllung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse der Kunden zu handeln, nicht beeinträchtigen.[880]

Dieser Grundsatz gilt für alle Wertpapierfirmen, die Kunden Wertpapierdienstleistungen erbringen. 581

In Art. 11 Abs. 2 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 hat die Kommission konkretisiert, unter welchen Voraussetzungen davon ausgegangen werden darf, dass eine Gebühr, Provision oder ein nichtmonetärer Vorteil dazu 582

878 Kapitel II Abschnitt 2 MiFID II (Art. 24 ff.).

879 In Bezug auf die altrechtliche Regelung unter Art. 26 Richtlinie 2006/3/EG vgl. CONTRATTO/ERIKSSON, GesKR 2009, 303.

880 Art. 24 Abs. 9 UAbs. 1 MiFID II.

bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern:

a. «Sie sind durch die Erbringung einer zusätzlichen oder höherrangigen Dienstleistung für den jeweiligen Kunden gerechtfertigt, die in angemessenem Verhältnis zum Umfang der erhaltenen Anreize steht»;[881]

b. «sie kommen nicht unmittelbar der Empfängerfirma, ihren Anteilseignern oder Beschäftigten zugute, ohne materiellen [engl. ‹tangible›] Vorteil für den betreffenden Kunden»;

c. «sie sind durch die Gewährung eines fortlaufenden Vorteils für den betreffenden Kunden in Relation zu einem laufenden Anreiz gerechtfertigt.»

583 Existenz, Art und Betrag dieser Provisionen und Vorteile, die der Qualitätsverbesserung dienen und mit der Interessenwahrungspflicht der Wertpapierfirma vereinbar sind, sind dem Kunden in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offenzulegen.[882] Grundsätzlich hat die Offenlegung vor der Dienstleistungserbringung zu erfolgen. Geringfügige nichtmonetäre Vorteile dürfen generisch beschrieben werden. Andere, nicht geringfügige nichtmonetäre Vorteile müssen von der Wertpapierfirma bepreist und separat offengelegt werden.[883]

584 Konnte der Betrag eines erhaltenen Vorteils nicht im Voraus festgestellt werden, hat die Wertpapierfirma stattdessen die Art und Weise der Berechnung offenzulegen und den Kunden im Nachhinein über den genauen Betrag der erhaltenen Zahlung zu informieren.[884] Handelt es sich bei den erhaltenen Vorteilen um fortlaufende Anreize, hat sie den Kunden mindestens einmal jährlich individuell über die tatsächliche Höhe der erhaltenen Zahlungen und Vorteile zu unterrichten, wobei auch hier wiederkehrende, aber geringfügige nichtmonetäre Vorteile generisch beschrieben werden können.[885]

---

881 Vgl hierzu auch die drei exemplarisch angeführten Fälle in Art. 11 Abs. 2 lit. a i)–iii) der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593, die aufzeigen sollen, wann eine solche zusätzliche oder höherrangige Dienstleistung vorliegen kann.

882 Art. 24 Abs. 9 UAbs. 2 MiFID II.

883 Art. 11 Abs. 5 lit. a der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

884 Art. 11 Abs. 5 lit. b der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

885 Art. 11 Abs. 5 lit. c der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

In analoger Anwendung von Art. 12 Abs. 2 zweiter Teilsatz der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 ist davon auszugehen, dass die Wertpapierfirma auch im Rahmen von Art. 24 Abs. 9 MiFID II geringfügige nichtmonetäre Vorteile annehmen und behalten darf, ohne eine Qualitätsverbesserung nachweisen zu können. 585

Zusammengefasst und aufs Wesentliche reduziert bedeutet dies, dass Wertpapierfirmen Drittvergütungen grundsätzlich nur dann einbehalten dürfen, wenn sie eine Qualitätsverbesserung für den Kunden nachweisen können und die vereinnahmten Drittvergütungen im Voraus ordnungsgemäss offenlegen. 586

c) Unabhängige Anlageberatung und Portfolioverwaltung

Handelt es sich bei der dem Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung um die sog. unabhängige Anlageberatung oder das Portfolio-Management, gelten im Hinblick auf die Entgegennahme von Anreizen strengere, über Art. 24 Abs. 9 MiFID II hinausgehende Anforderungen. Art. 24 Abs. 7 lit. b und Abs. 8 MiFID II halten diesbezüglich Folgendes fest: 587

> «Informiert eine Wertpapierfirma den Kunden darüber, dass die Anlageberatung unabhängig erbracht wird, dann
>
> a) [...]
> b) ist es dieser Wertpapierfirma nicht gestattet, für die Erbringung der Dienstleistung an die Kunden Gebühren, Provisionen oder andere monetäre und nichtmonetäre Vorteile einer dritten Partei oder einer Person, die im Namen einer dritten Partei handelt, anzunehmen und zu behalten.»
>
> «Bietet die Wertpapierfirma ein Portfolio-Management an, ist es ihr nicht gestattet, für die Erbringung der Dienstleistung an die Kunden Gebühren, Provisionen oder andere monetäre oder nichtmonetäre Vorteile einer dritten Partei oder einer Person, die im Namen einer dritten Partei handelt, anzunehmen und zu behalten.»

Grundsätzlich ist das Einbehalten von Drittvergütungen also auch für Wertpapierfirmen, die in der unabhängigen Anlageberatung und im Portfolio-Management tätig sind, verboten. Art. 12 Abs. 1 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 konkretisiert sodann, was unter dem Verbot des ‹Annehmens und Behaltens› zu verstehen ist: 588

589 In Bezug auf Gebühren, Provisionen oder andere *monetäre* Vorteile gilt ein striktes Verbot des Annehmens und Behaltens. Entgegengenommene monetäre Zuwendungen müssen von der als unabhängiger Anlageberater oder als Portfolio-Manager agierenden Wertpapierfirma vollständig und so schnell wie möglich an den Kunden weitergegeben werden. Folglich ist das Einbehalten monetärer Vorteile für unabhängige Anlageberater und Portfolio-Manager künftig völlig verboten.

590 Um sicherzustellen, dass die von einem Dritten entgegengenommenen monetären Vorteile jedem einzelnen Kunden zugewiesen und an diesen weitergegeben werden können, sind die als unabhängige Anlageberater und Portfolio-Manager tätigen Wertpapierfirmen verpflichtet, entsprechende Grundsätze und Verfahren einzuführen und umzusetzen.[886] Ferner hat die Wertpapierfirma ihre Kunden über die an sie weitergegebenen monetären Vorteile zu informieren, was bspw. im Rahmen ihrer periodischen Berichterstattung erfolgen kann.[887] Für Vermögensverwalter und unabhängige Anlageberater statuiert die MiFID II also ein grundsätzliches Verbot des Einbehaltens von Drittvergütungen.

591 In Bezug auf *nichtmonetäre* Vorteile gilt gem. Art. 24 Abs. 7 lit. b und Abs. 8 MiFID II Folgendes:

> «Kleinere nichtmonetäre Vorteile, die die Servicequalität für den Kunden verbessern können und die von ihrem Umfang und ihrer Art her nicht vermuten lassen, dass sie die Einhaltung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, beeinträchtigen, sind unmissverständlich offenzulegen und fallen nicht unter diesen Absatz [i. e. das Verbot des Annehmens und Behaltens].»

592 Nichtmonetäre Drittvergütungen dürfen vom unabhängigen Anlageberater und vom Portfolioverwalter grundsätzlich nicht angenommen werden, es sei denn, es handelt sich um geringfügige nichtmonetäre Vorteile.[888] Aber auch dann dürften nichtmonetäre Vorteile nur angenommen werden, wenn sie die

886 Art. 12 Abs. 1 UAbs. 2 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

887 Art. 12 Abs. 1 UAbs. 3 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

888 Art. 12 Abs. 2 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

Anforderungen gem. Art. 11 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 – insb. Qualitätsverbesserung und Offenlegung – erfüllen.[889]

Art. 12 Abs. 3 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/7593 enthält eine Liste geringfügiger nichtmonetärer Vorteile, von denen angenommen wird, dass sie diesen Anforderungen entsprechen. Dazu zählen etwa die Teilnahme an Konferenzen, Seminaren u. dgl. zu den Merkmalen eines bestimmten Finanzproduktes oder einer bestimmten Wertpapierdienstleistung. Ebenfalls dazu zählt die Bewirtung in vertretbarem Geringfügigkeitswert wie namentlich im Rahmen genannter Konferenzen sowie sonstige geringfügige nichtmonetäre Vorteile, die geeignet sind, die Dienstleistungsqualität für den Kunden zu verbessern, und die von Umfang und Art her so beschaffen sind, dass sie nicht geeignet sind, die Interessenwahrungspflicht der Wertpapierfirma zu beeinträchtigen.[890] 593

Dabei ist stets auch die Gesamthöhe der von einem Dritten gewährten nichtmonetären Vorteile zu berücksichtigen.[891] Geringfügige nichtmonetäre Vorteile sind dann zulässig und vertretbar, wenn sie verhältnismässig sind, und sich in einer Grössenordnung bewegen, die nicht geeignet ist, der Interessenwahrungspflicht der Wertpapierfirma gegenüber ihrem Kunden abträglich zu sein. 594

d) Vergleich mit der altrechtlichen Regelung gemäss MiFID I

Im Wesentlichen entsprechen die Anforderungen, die gem. Art. 11 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 an den Umgang mit Drittvergütungen gestellt werden, weiterhin dem, was auch im Rahmen von Art. 26 der Richtlinie 2006/73/EG – einer Durchführungsrichtlinie zur MiFID I – verlangt wurde.[892] Beide Regelungen verbieten im Grundsatz das Annehmen und Behalten von Drittvergütungen, lassen dies aber ‹ausnahmsweise› zu, wenn drei Bedingungen erfüllt sind:[893] 595

a. Qualitätsverbesserung: Die Drittvergütung ist dazu bestimmt, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern;

---

889 E. 74 MiFID II.

890 Vgl. Art. 12 Nr. 3 lit. c-e der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

891 Art. 12 Abs. 3 lit. e der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

892 Vgl. aber E. 21 Satz 1 in fine der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

893 Vgl. FUCHS, Kommentar WpHG, § 31d N 24.

b. Interessenwahrung: Die Erfüllung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse der Kunden zu handeln, wird durch die Drittvergütung nicht beeinträchtigt;

c. Offenlegung: Die Drittvergütungen sind dem Kunden in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offenzulegen, und zwar bevor der Kunde die Dienstleistung in Anspruch nimmt.

596 Eine detailliertere Betrachtung der Regelungen der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 offenbart allerdings mitunter erhebliche Verschärfungen im Vergleich zur altrechtlichen Normierung:[894]

597 Im Hinblick auf die Verbesserung der Qualität der Dienstleistung für den Kunden scheint sich durch die Revision der MiFID nichts geändert zu haben. Neu bestimmt Art. 11 Abs. 2 lit. a der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 zwar, dass die Drittvergütung in einem angemessenen Verhältnis zur Qualitätsverbesserung stehen soll.[895/896] Ob dies in der Praxis einen mässigenden Einfluss auf die Anreize Dritter haben wird, kann zum jetzigen Zeitpunkt aber noch nicht abgeschätzt werden. Ferner gibt Art. 11 Abs. 2 lit. a i)–iii) der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 beispielhaft Auskunft darüber, worin konkret eine Qualitätsverbesserung gesehen werden kann.[897] Ähnliche Beispiele fanden sich bereits in Erwägungsgrund 39 der Richtlinie 2006/73/EG. Insgesamt entsprach es aber dem gesetzgeberischen Willen, die Anforderungen dafür, dass Drittvergütungen die Dienstleistungsqualität für den Kunden verbessern, ‹präzisiert und ausgestaltet› werden.[898]

598 In Fortführung der überwiegenden Auffassung zu Richtlinie 2006/73/EG ist davon auszugehen, dass es auch künftig genügen wird, wenn die Drittvergütung lediglich generell-abstrakt geeignet ist, die Dienstleistungsqualität zu ver-

894 E. 21 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

895 E. 21 letzter Satz der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

896 Vgl. dazu auch Art. 11 Nr. 2 lit. b der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593, der verlangt, dass auch das Einbehalten von qualitätsverbessernden Drittvergütungen nur dann zulässig sein soll, wenn die Zuwendung einen «materiellen Vorteil für den betreffenden Kunden» bedeutet. Allerdings wird offengelassen, was konkret unter einem «materiellen Vorteil» (engl.: «tangible benefit») zu verstehen ist.

897 E. 21 Satz 3 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

898 E. 21 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

bessern. Die Qualitätsverbesserung muss somit weder auf eine konkrete Wertpapierdienstleistung noch auf einen bestimmten Kunden heruntergerbrochen werden können. Vielmehr genügt es, wenn ein direkter Bezug zwischen der Drittvergütung und der Qualitätsverbesserung für eine bestimmte Kunden- bzw. Produktgruppe hergestellt werden kann.[899]

599 Im Zusammenhang mit der Pflicht, stets im besten Interesse des Kunden zu handeln, ist eine starke Interdependenz mit der Erforderlichkeit der Qualitätsverbesserung gegeben. Vermutungsweise handelt die Wertpapierfirma immer dann im Interesse des Kunden, wenn die Drittvergütung zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität beiträgt. Ausnahmen von dieser Vermutung sind aber möglich. Ausschlaggebend ist stets der konkrete Einzelfall.[900]

600 Deutlich strenger sind die Offenlegungsregeln der MiFID II: Nach wie vor dient die Offenlegung der Drittvergütungen dazu, dem Kunden eine informierte Entscheidung zu ermöglichen und insbesondere verschiedene Finanzdienstleister miteinander vergleichen zu können.[901] Allerdings war es unter dem Regime der MiFID I (Art. 26 Abs. 2 Richtlinie 2006/73/EG) noch zulässig, dem Kunden vorgängig nur die «wesentlichen Bestimmungen der Vereinbarungen» über Drittvergütungen in Form einer Zusammenfassung offenzulegen. Die detaillierte Offenlegung der einzelnen Vergütungskomponenten war hingegen nur auf Nachfrage des Kunden geschuldet.[902] Mit Art. 11 Abs. 5 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 ist dieses zweistufige Offenlegungsmodell weggefallen. Künftig werden die Wertpapierfirmen grundsätzlich zu einer vorgängigen detaillierten Offenlegung von Drittvergütungen verpflichtet. Dies dürfte den Kunden den Vergleich der Preisgestaltung unterschiedlicher Wertpapierfirmen vereinfachen.

---

899 FUCHS, Kommentar WpHG, § 31d WpHG N 26; ROZOK, MiFID Praktikerhandbuch, N 543 f.; HEYBEY, BKR 2008, 359; ROZOK, BKR 2007, 222; MÜLBERT, WM 2007, 1161; CONTRATTO/ERIKSSON, GesKR 2009, 304 f.; vgl. auch DUVE/KELLER, BB 2006, 2483 f.

900 Vgl. ASSMANN, ÖBA 2007, 51 f.; FUCHS, Kommentar WpHG, § 31d WpHG N 32 ff. insb. N 34; CONTRATTO/ERIKSSON, GesKR 2009, 305.

901 Vgl. CONTRATTO/ERIKSSON, GesKR 2009, 309.

902 Vgl. CONTRATTO/ERIKSSON, GesKR 2009, 306; FUCHS, Kommentar WpHG, § 31d WpHG N 42; MÜLBERT, ZHR 2008, 188 ff.; ROZOK, MiFID Praktikerhandbuch, N 565.

601 Bereits die MiFID I sah in Erwägungsgrund 32 DRL-MiFID I eine Bagatellausnahme für ‹kleine Geschenke oder kleine Einladungen› für Mitarbeiter vor, die nicht unter die Regeln zur Behandlung von Anreizen fielen.[903] Diese wurde indessen von der Lehre auf eine allgemeine Bagatellausnahme ausgeweitet.[904] Eine Ausnahme für geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen Dritter (Bagatellausnahme) findet sich neu explizit auch in Art. 12 Abs. 2 und 3 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593. Diese gelten allerdings explizit nur in Bezug auf die unabhängige Anlageberatung und die Portfolioverwaltung.[905] In Anknüpfung an die bisherige Lehre und mit Blick auf den Regelungszweck erscheint es sinnvoll, dass auch unter dem Regime der MiFID II eine allgemeine Bagatellausnahme Platz greift, zumal geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen Dritter nicht geeignet sind, Interessenkonflikte hervorzurufen.[906] In Bezug auf alle übrigen Wertpapierdienstleistungen – namentlich die ‹abhängige› Anlageberatung – bildet die Geringfügigkeit keine Bedingung für das Einbehalten von Anreizen Dritter. Insofern ist die Kodifikation einer Bagatellausnahme in diesem Zusammenhang gar nicht nötig.[907]

e) Fazit

602 Durch die Novellierung der MiFID I hat sich in Bezug auf den Umgang mit Drittvergütungen nichts Grundsätzliches geändert. Weiterhin ist das Einvernahmen von Drittvergütungen im Grundsatz untersagt, wobei Ausnahmen bestehen (Qualitätsverbesserung). Die Anforderungen, die an das Einvernahmen von Drittvergütungen gestellt werden, wurden mit Einführung der MiFID II zwar verschärft. Diese Verschärfungen haben aber nicht in erster Linie dazu geführt, dass die Finanzdienstleister weniger Drittvergütungen annehmen bzw. behalten.

---

903 Vgl. E. 32 Richtlinie 2006/73/EG.

904 CONTRATTO/ERIKSSON, GesKR 2009, 304; CESR Recommendations, Inducements under MiFID (CESR/07-228b), 6, N 4; ASSMANN, ÖBA 2007, 50; FUCHS, Kommentar WpHG, 31d WpHG N 9; BRANDL/KLAUSBERGER, § 39 WAG N 15.

905 Vgl. E. 74 MiFID II; Titel zu Art. 12 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

906 Vgl. oben FN 904.

907 Vgl. auch E. 74 MiFID II.

Stattdessen hat sich in der Praxis gezeigt, dass der Fokus der meisten Finanzdienstleistungen im Rahmen der Umsetzung der neuen MiFID-II-Bestimmungen auf die Frage gerichtet war, wie die bis anhin einvernahmten Drittvergütungen auch unter dem per se strengeren Regime der MiFID II weiterhin einbehalten werden können. Der Umgang mit dem Qualitätsverbesserungskriterium gestaltete sich in einzelnen Mitgliedstaaten recht lax. Die Praxis der national zuständigen Aufsichtsbehörden wird noch zeigen müssen, was diesbezüglich noch als qualitätsverbessernd i. S. v. Art. 11 Abs. 2 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 ‹durchgehen› kann. 603

Deutlich strenger wurden die Regeln zum Umgang mit Drittvergütungen hingegen bei der unabhängigen Anlageberatung und der Portfolioverwaltung, die nunmehr ein striktes Verbot des Annehmens und Behaltens von Drittvergütungen vorsieht. Ferner wurde das unter der MiFID I noch zulässige zweistufige Offenlegungsmodell abgeschafft, was indirekt einen Einfluss auf den Umgang mit Drittvergütungen haben kann. 604

2. Die Regelung in der Schweiz

a) Die Regelung gemäss FIDLEG

Auch der bundesrätliche Entwurf zum FIDLEG enthielt in Art. 8 Abs. 1 und Abs. 2 eine allgemeine, aufsichtsrechtliche Interessenwahrungspflicht für Finanzdienstleister:[908] 605

> «Finanzdienstleister müssen beim Erbringen von Finanzdienstleistungen die aufsichtsrechtlichen Pflichten nach diesem Titel befolgen.
>
> Sie handeln dabei *im bestmöglichen Interesse ihrer Kundinnen und Kunden* [Hervorh. durch d. Verf.] und mit der erforderlichen Fachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit.»

Im Rahmen der parlamentarischen Debatte wurde der Absatz 2 des Artikels 8 E-FIDLEG wieder gestrichen. Nach der geplanten Aufhebung des Börsengesetzes hat dies zur Folge, dass das Schweizer Aufsichtsrecht für Finanzdienstleister keine allgemeine Interessenwahrungspflicht mehr statuiert. Daraus 606

[908] Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 9097.

folgt, dass auch für die gegenwärtig an den Art. 11 BEHG gebundenen Finanzdienstleister künftig keine aufsichtsrechtliche Interessenwahrungspflicht mehr bestehen soll.[909] Dies ist nicht nur im Hinblick auf den Zweck des FIDLEG – der primär im Kundenschutz zu verorten ist[910] – bedenklich, sondern könnte sich auch im Hinblick auf die Äquivalenzprüfung als problematisch herausstellen.[911]

607 Der Umgang mit Interessenkonflikten ist im FIDLEG in Art. 25 ff. geregelt. Dabei gilt als Grundsatz, dass Interessenkonflikte bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen durch angemessene organisatorische Vorkehrungen vermieden oder die Benachteiligung der Kunden durch Interessenkonflikte ausgeschlossen werden sollen.[912]

608 Kann die Benachteiligung von Kunden nicht ausgeschlossen werden, ist der Interessenkonflikt offenzulegen.[913] Einzelheiten werden im Rahmen einer noch zu erlassenden bundesrätlichen Verordnung geregelt werden. Der Bundesrat konkretisiert insbesondere jene Verhaltensweisen, die auch bei Einwilligung der betroffenen Kunden als unzulässig zu betrachten sind.[914]

609 Im Hinblick auf die Interessenkonflikte, die im Zusammenhang mit der Entgegennahme von Entschädigungen[915] Dritter entstehen können, enthält Art. 26 Abs. 1 FIDLEG folgende Regelung:

> «Finanzdienstleister dürfen im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen von Dritten Entschädigungen nur annehmen, wenn sie:
>
> a. die Kundinnen und Kunden vorgängig ausdrücklich über die Entschädigung informiert haben und diese darauf verzichten; oder

---

909 EMMENEGGER, NZZ vom 7.9.2017.

910 Art. 1 Abs. 1 FIDLEG.

911 Vgl. Rz 559.

912 Art. 25 Abs. 1 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8965.

913 Art. 25 Abs. 2 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8965; vgl. ferner Art. 26 E-FIDLEV.

914 Art. 25 Abs. 3 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8965; vgl. hierzu Art. 24 ff. E-FIDLEV.

915 «Als Entschädigung gelten Leistungen, die dem Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung einer Finanzdienstleistung von Dritten zufliessen, insbesondere Courtagen, Kommissionen, Provisionen, Rabatte oder sonstige vermögenswerte Vorteile.» (Art. 26 Abs. 3 FIDLEG).

b. die Entschädigung vollumfänglich an die Kundinnen und Kunden weitergeben.»

Der Ansatz des FIDLEG ist also denkbar einfach: Entweder der Finanzdienstleister überlässt alle erhaltenen Entschädigungen vollumfänglich seinen Kunden, oder er legt gegenüber seinen Kunden vor Erbringung der Finanzdienstleistung bzw. vor Vertragsschluss ausdrücklich offen, ob und in welchem Umfang er Entschädigungen Dritter einvernahmt und der Kunde verzichtet auf diese Drittvergütungen.[916] Ein grundsätzliches Verbot des Annehmens und Behaltens von Drittvergütungen statuiert das FIDLEG nicht. 610

Gibt der Finanzdienstleister erhaltene Drittvergütungen an seine Kunden weiter, kann erst gar kein Interessenkonflikt entstehen.[917] Im zweiten Fall führt die vorgängige Offenlegung zur Vertretbarkeit des potenziellen Interessenkonflikts. Der Kunde muss aber auch bei Offenlegung explizit auf die Drittvergütungen verzichten.[918] 611

Für nichtmonetäre Entschädigungen Dritter, «die von ihrer Natur her den Kundinnen und Kunden nicht weitergegeben werden können», besteht insofern eine Ausnahme von diesem Grundsatz, als ein ausdrücklicher Verzicht des Kunden hier nicht erforderlich ist. Die blosse Offenlegung der Drittvergütung soll dann gem. Art. 29 E-FIDLEV genügen. Von dieser Ausnahme erfasst werden sollen etwa Research oder von Dritten gewährter Plattformzugang.[919] 612

‹Entschädigungen› i. S. v. Art. 26 FIDLEG sind Leistungen, die dem Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen von Dritten zufliessen. Dazu zählen etwa Courtagen, Kommissionen, Provisionen, Rabatte oder sonstige vermögenswerte Vorteile.[920] Die Offenlegung gegenüber Kunden muss die Art und den Umfang dieser Entschädigungen beinhalten und rechtzeitig vor der Erbringung der Finanzdienstleistung bzw. vor 613

916 Art. 26 Abs. 1 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8965.

917 Art. 26 Abs. 1 lit. b FIDLEG.

918 Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG.

919 Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 31.

920 Art. 26 Abs. 3 FIDLEG.

Vertragsschluss erfolgen.[921] Ist die Höhe des Betrags im Voraus nicht eindeutig bestimmbar, hat der Finanzdienstleister über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten zu informieren.[922]

614 In beiden Fällen wird der Finanzdienstleister Grundsätze und Vorkehrungen treffen müssen, die es ihm erlauben, erhaltene Entschädigungen den einzelnen Kunden zuzuordnen. Denn auch wenn der Kunde auf die Herausgabe der Entschädigungen verzichtet, ist der Finanzdienstleister verpflichtet, dem Kunden auf Nachfrage Auskunft auf in der Vergangenheit effektiv einvernahmte Entschädigungen zu geben.[923]

615 Anders als die Bestimmungen der MiFID II nimmt das FIDLEG keine Differenzierung nach der Art der erbrachten Finanzdienstleistung vor. Insofern gelten für alle Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG dieselben Regeln.[924] Damit geht Art. 26 FIDLEG über die bundesgerichtliche Rechtsprechung hinaus und bringt die durch das Bundesgericht zum Umgang mit Retrozessionen bei der Vermögensverwaltung entwickelte Rechtsprechung auch auf Finanzdienstleistungen wie die Anlageberatung und das blosse Execution-only-Geschäft zur Anwendung.[925]

616 Strengere Regeln für die Vermögensverwaltung und die unabhängige Anlageberatung – wie sie Art. 24 Abs. 7 und Abs. 8 MiFID II statuiert – sind im FIDLEG nicht enthalten.[926] Auf ein generelles Einvernahmeverbot von Drittvergütungen wird in der Schweiz also verzichtet.

---

921 Zu den Anforderungen, die an die Offenlegung der Drittvergütungen gestellt werden vgl. Art 26 E-FIDLEV.

922 Art. 26 Abs. 2 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8966.

923 Art. 26 Abs. 2 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8966.

924 BERTSCHINGER, SZW 2017, 838; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8966.

925 BGE 138 II 764, E. 5.5; zur Anlageberatung vgl. ZELLWEGER-GUTKNECHT, 232 ff., vgl. auch PREISIG, Jusletter 2013, N 17 ff.; KUNZ, recht 2013, 295 f.; zum Execution-only-Geschäft vgl. KUNZ, recht 2013, FN 45.

926 Dies zumal die ‹unabhängige› Anlageberatung als eigener Finanzdienstleistungstypus im FIDLEG gar nicht vorgesehen ist. Vgl. dazu aber die Botschaft zum FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8965: «Insbesondere können etwa Finanzdienstleister, die den Kundinnen und Kunden gegenüber kommunizieren, dass sie ausschliesslich in deren Interessen handeln, Entschädigungen von Dritten nicht

b) Die bundesgerichtliche Rechtsprechung

Das Bundesgericht hat den Umgang mit Retrozessionen in vier Leitentscheiden konkretisiert, die alle Vermögensverwaltungsmandate zum Gegenstand hatten. Diesbezüglich kann BGE 138 III 755, E. 5.5 Folgendes entnommen werden: 617

> «Die Vermögensverwaltung unterscheidet sich von anderen Vertragsbeziehungen mit einer Bank, wie der reinen Konto-/Depot-Beziehung oder dem Anlageberatungsvertrag (vgl. BGE 133 III 97 E. 7.1 S. 102) dadurch, dass die Bank die auszuführenden Transaktionen im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie selbst bestimmt. Bei ihr besteht eine umfassende Interessenwahrungspflicht des Verwalters gegenüber dem Kunden (BGE 119 II 333 E. 5a S. 335; vgl. auch BGE 133 III 97 E. 7.1 S. 102). Nicht zu beurteilen ist damit, wie es sich bei anderen Vertragsverhältnissen mit der Herausgabepflicht verhält, so insbesondere, wenn die Bank Anlageprodukte lediglich auf einen entsprechenden Kundenauftrag hin erwirbt».

Insofern ist noch offen, ob bzw. wann die bundesgerichtliche Retro-Rechtsprechung auch auf andere Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG zur Anwendung gebracht werden wird. 618

In BGE 132 II 460, E. 4.2 hat das Bundesgericht entschieden, dass der Vermögensverwalter Retrozessionen von Dritten zwar grundsätzlich einbehalten darf. Voraussetzung ist allerdings, «dass der Auftraggeber über zu erwartende Retrozessionen vollständig und wahrheitsgetreu informiert sein muss, und dass sein Wille, auf deren Ablieferung zu verzichten, aus der Vereinbarung entsprechend klar hervorgehen muss». 619

In BGE 137 III 393, E. 2.2–2.5 konkretisierte das Bundesgericht die Anforderungen, die an einen rechtsgültigen Verzicht auf die Herausgabe der Retrozessionen gestellt werden.[927] Insofern stellte das Gericht fest, dass ein voraussetzungsloser, pauschaler Verzicht auf die Herausgabe von Retrozessionen im 620

---

durch eine Offenlegung den Kundinnen und Kunden gegenüber rechtfertigen. Finanzdienstleister, die ausschliesslich Finanzinstrumente eines bestimmten Erstellers vertreiben, nehmen dagegen nie ausschliesslich die Interessen ihrer Kundinnen und Kunden wahr.» Damit fasst die Botschaft zwei der Wesensmerkmale eines Dienstleistungstypus zusammen, die der unabhängigen Anlageberatung i. S. v. Art. 24 Abs. 4 lit. a und Abs. 7 MiFID II inhärent sind. Vgl. auch FORAUS, FIDLEG und FINIG als Türöffner zum EU-Markt, S. 9.

927 JACQUEMART/MEYER, GesKR 2017, 477 f.

Hinblick auf die damit verbundene Gefahr von Interessenkonflikten problematisch ist, weshalb der Auftraggeber über die zu erwartenden Retrozessionen hinreichend informiert sein muss.

> «Damit ein Vorausverzicht auf die Ablieferung gültig ist, muss der Auftraggeber demnach die Parameter kennen, die zur Berechnung des Gesamtbetrags der Retrozessionen notwendig sind und einen Vergleich mit dem vereinbarten Vermögensverwaltungshonorar erlauben. Eine genaue Bezifferung ist bei einem vorgängigen Verzicht nicht möglich, da sich der Gesamtbetrag des verwalteten Vermögens laufend verändert und die genaue Anzahl bzw. der Umfang der durchzuführenden Transaktionen im Zeitpunkt des Verzichts unbekannt ist.»[928]

621 In BGE 138 III 755 stellte das Bundesgericht sodann klar, dass auch Bestandespflegekommissionen erfasst werden und konkretisierte die Anforderungen an einen gültigen Vorausverzicht weiter: Der Kunde muss die Parameter kennen, die zur Berechnung des Gesamtbetrags notwendig sind und einen Vergleich mit dem vereinbarten Vermögensverwaltungshonorar erlauben.[929]

> «Hierzu gehören zumindest die Eckwerte der bestehenden Vereinbarungen mit Dritten sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Entschädigungen [...]. Letzterem Erfordernis wird beim Vorausverzicht auch beim Einsatz von Anlagefonds und strukturierten Produkten in der Vermögensverwaltung Genüge getan, wenn die Höhe der erwarteten Bestandespflegekommissionen in einer Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens angegeben wird. Damit wird dem Auftraggeber ermöglicht, im Hinblick auf einen Verzicht sowohl die Gesamtkosten der Vermögensverwaltung zu erfassen als auch die beim Vermogensverwalter aufgrund der konkreten Anreizstrukturen vorhandenen Interessenkonflikte zu erkennen [...].»[930]

622 Schliesslich hat das Bundesgericht im Entscheid BGer 4A_508/2016 vom 16. Juni 2017 die Frage nach der Verjährung des Herausgabeanspruchs einbehaltener Retrozessionen geklärt. Diese verjähren nach der allgemeinen Regel von Art. 127 OR nach zehn Jahren.[931] Die Verjährungsfrist beginnt mit der Fälligkeit der Forderung zu laufen. Das heisst, die zehnjährige Frist beginnt

---

928 BGE 130 III, E. 2.4.

929 KUNZ, recht 2013, 293; BGE 138 III 755, E. 6.3.

930 BGE 138 III 755, E. 6.3.

931 Urteil des BGer 4A_508/2016 vom 16.6.2017, E. 5.2.1; HOCHSTRASSER, AJP 2017, 1126.

für die jeweils erhaltenen Retrozessionen separat zu laufen und nicht etwa für alle einvernahmten Vorteile am Ende der Auftragsbeziehung.[932]

c) Verhältnis des FIDLEG zur bundesgerichtlichen Rechtsprechung

Art. 26 FIDLEG ist zusammen mit der bundesgerichtlichen Praxis zum Umgang mit Drittvergütungen zu sehen. Zwar ist Art. 26 FIDLEG nicht als Doppelnorm ausgestaltet, weshalb er keine unmittelbare Wirkung auf das privatrechtliche Vertragsverhältnis zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister hat. Die aufsichtsrechtlichen Informations- und Offenlegungspflichten können im Streitfall aber durchaus durch den Zivilrichter zur Konkretisierung des Vertragsverhältnisses herbeigezogen werden. Insofern können die Offenlegungspflichten gem. Art. 26 FIDLEG eine ‹Ausstrahlungswirkung auf die zivilrechtliche Beziehung› entfalten.[933] 623

Wie das Bundesgericht ausgeführt hat, handelt es sich bei der Herausgabepflicht gem. Art. 400 Abs. 1 OR um eine Konkretisierung der Treue- und Interessenwahrungspflicht des Auftragnehmers i. S. v. Art. 398 Abs. 2 OR. Leitet der Beauftrage allfällige von Dritten erhaltene Vergütungen vollumfänglich und unverzüglich an den Auftraggeber weiter, wird die Gefahr eines Interessenkonflikts bereits im Keim erstickt. Art. 26 Abs. 1 lit. b FIDLEG und die bundesgerichtliche Rechtsprechung stimmen insofern überein. 624

Aber auch wenn der Finanzdienstleister erhaltene Drittvergütungen vollumfänglich an den Kunden weitergibt, bleibt er auf Nachfrage weiterhin auskunftspflichtig. Diese Rechenschaftspflicht ergibt sich aus Art. 26 Abs. 2 in fine FIDLEG und bildet darüber hinaus eine vertragliche Pflicht des Finanzdienstleisters gem. Art. 400 Abs. 1 OR. 625

Will der Finanzdienstleister erhaltene Drittvergütungen behalten, ist dies gem. Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG aufsichtsrechtlich zulässig, wenn er dies dem 626

---

932 Urteil des BGer 4A_508/2016 vom 16.6.2017, E. 5.3.2; HOCHSTRASSER, AJP 2017, 1126.

933 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 8966; vgl. ferner BERTSCHINGER, SZW 2017, 837 f.

Kunden gegenüber vorgängig offenlegt und der Kunde darauf verzichtet hat. Analoges ergibt sich aus der bundesgerichtlichen Rechtsprechung.

627 Auch im Entwurf zur FIDLEV findet sich keine Konkretisierung der Offenlegungsanforderungen i. S. v. Art. 26 Abs. 2 FIDLEG. Hingegen ist damit zu rechnen, dass die FINMA ihre Erwartungen an die Offenlegung publizieren wird. Während sie in diesem Zusammenhang bereits im Nachgang zum zivilrechtlichen BGE 138 III 755 eine Mitteilung für die Banken veröffentlichte, deren gesetzliche Grundlage damals noch mehr als fraglich erschien,[934] rückt Art. 26 FIDLEG die Herausgabe- bzw. Offenlegungspflicht der Finanzdienstleister nun zweifelsfrei in den Kompetenzbereich der FINMA.

628 Art. 26 FIDLEG schreibt also im Wesentlichen das fest, was bereits vom Bundesgericht entschieden wurde. Allerdings erweitert Art. 26 FIDLEG den Anwendungsbereich und wendet die bundesgerichtlichen Grundsätze zum Umgang mit Drittvergütungen auf alle Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG an. Die Rechtsprechung zur Verjährung von Ansprüchen auf Herausgabe von Drittvergütungen findet indessen keine Entsprechung im FIDLEG.

3. Gegenüberstellung

629 Die MiFID II Regelungen betreffend Interessenkonflikte und Anreizsituationen fallen detaillierter aus als die korrespondierenden Bestimmungen des FIDLEG. Darüber hinaus sind die entsprechenden Regeln der MiFID II aber auch deutlich strenger als die korrespondierenden Bestimmungen des FIDLEG:

630 Zunächst einmal erscheint es im Hinblick auf die Äquivalenzprüfung als potenziell problematisch, dass die allgemeine Interessenwahrungspflicht in Art. 8 Abs. 2 E-FIDLEG ersatzlos gestrichen wurde.[935] Zwar bleibt Art. 25 FIDLEG, der mit Art. 23 MiFID II korrespondiert. Eine generalklauselartige Interessenwahrungspflicht i. S. v. Art. 24 Abs. 1 MiFID II fehlt aber im FIDLEG.

---

934 Vgl. die FINMA-Mitteilung 41 (2012); KUNZ, recht 2013, 295.

935 Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015, 8901 ff.), 9097.

Ferner geht der Entwurf zum FIDLEG – anders als die MiFID II – von der grundsätzlichen Zulässigkeit von Drittvergütungen aus. Der Aussagewert dieses Unterschieds ist freilich gering, zumal es in der Praxis auf Art und Umfang der Ausnahmen ankommt. Gemeinsam ist beiden Regulierungen, dass in der Schweiz als auch in der EU davon ausgegangen werden kann, dass durch die vollumfängliche Weiterleitung erhaltener Drittvergütungen an den Kunden ein Interessenkonflikt vermieden werden kann. Solange das Finanzinstitut erhaltene Zuwendungen nicht (teilweise) für sich behält, verursachen Drittvergütungen also weder hierzulande noch in der EU Interessenkonflikte, die einer besonderen aufsichtsrechtlichen Normierung bedürften. 631

Davon abgesehen sind die Gemeinsamkeiten der beiden Regulierungsansätze aber gering. Das Regulierungselement der Offenlegung wurde im Zuge der MiFID-Revision zwar deutlich gestärkt. Nichtsdestotrotz unterscheidet sich dessen Bedeutung in einem wesentlichen Punkt von der Funktion, die der Offenlegung im Rahmen des FIDLEG beigemessen wird: 632

Im Rahmen der MiFID II bilden die Verbesserung der Dienstleistungsqualität und das Handeln im besten Interesse des Kunden gleichsam die Voraussetzungen für das ausnahmsweise Einverleiben von Drittvergütungen durch die Wertpapierfirma. Das Einbehalten von Drittvergütungen ist nur möglich, wenn diese beiden Bedingungen erfüllt sind. Der Offenlegungspflicht kommt dagegen nur mehr die Funktion zu, den Kunden über Existenz, Art und Höhe der einverleibten Drittvergütungen zu informieren, sodass er basierend auf diesen Informationen Dispositionen treffen und sich bspw. für einen anderen Anbieter entscheiden kann. 633

Will der Finanzdienstleister in der Schweiz Drittvergütungen für sich behalten, genügt es gem. Art. 26 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 26 Abs. 2 FIDLEG in aufsichtsrechtlicher Hinsicht, wenn er dem Kunden Art und Umfang der Drittvergütungen vor Dienstleistungserbringung oder Vertragsschluss mitteilt und der Kunde auf die Drittvergütungen verzichtet. Der Offenlegung kommt im Rahmen des FIDLEG eine Doppelfunktion zu. Einerseits bildet sie die Bedingung dafür, dass der Finanzdienstleister Drittvergütungen einvernahmen kann. Zugleich kommt ihr aber auch die Funktion zu, den Kunden über Existenz, Art und Höhe der Drittvergütungen zu informieren, und sich eine eigenverantwortliche Meinung über die daraus möglicherweise entspringenden Interessenkonflikte zu bilden. 634

635 Insofern ist der Schweizer Regulierungsansatz vielmehr dem Konzept des mündigen Anlegers verpflichtet, dem zugetraut wird, bei entsprechend transparenter Informationslage eigenverantwortlich die Vor- und Nachteile verschiedener Entschädigungsmodelle gegeneinander abzuwägen. Demgegenüber legen die Regeln der MiFID II deutlich grösseres Gewicht auf den Schutz der Anleger – auch vor sich selbst und seiner eigenen Unwissenheit bzw. Naivität. In den Augen des europäischen Gesetzgebers genügt die ‹blosse› Offenlegung der Drittvergütungen nicht, den Kunden angemessen (vor sich selbst) zu schützen.

636 Ferner macht das FIDLEG im Hinblick auf die Regulierung von Drittvergütungen keinen Unterschied, welche Dienstleistung der Kunde vom Finanzinstitut in Anspruch nimmt. Demgegenüber verortet die MiFID II in der unabhängigen Anlageberatung und der Portfolioverwaltung ein gesteigertes Schutzbedürfnis des Kunden, weshalb dem unabhängigen Anlageberater und dem Portfoliomanager das Annehmen und Behalten von Drittvergütungen monetären Charakters gänzlich untersagt ist. Dies ist im Fall des unabhängigen Anlageberaters nachvollziehbar, da andernfalls die begriffsbezeichnende ‹Unabhängigkeit› irreführend wäre; ein Argument, das in Bezug auf die Portfolioverwaltung nicht zulässig ist. Jedenfalls untersagt es das FIDLEG dem Schweizer Vermögensverwalter nicht, Drittvergütungen für sich zu behalten, vorausgesetzt, er legt dies dem Kunden gegenüber offen und der Kunde hat rechtsgültig darauf verzichtet. In der Folge wird Vermögensverwaltungskunden in der Schweiz im Vergleich zu europäischen Vermögensverwaltungskunden hinsichtlich des Umgangs mit Drittvergütungen ein deutlich tieferes Schutzniveau zuteil. Die Novellierung der MiFID-I-Bestimmungen zum Umgang mit Drittvergütungen hat jedenfalls im Bereich der Vermögensverwaltung und der unabhängigen Anlageberatung deutliche Verschärfungen gebracht. Der Umstand, dass gerade in einem Bereich, in dem die EU im eigenen Regulierungsrahmen einen ungenügenden Anlegerschutz verortet hatte, in der Schweiz keine korrespondierenden Bestimmungen bestehen, dürfte einem Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR eher abträglich sein.[936]

637 Zusammenfassend ist kaum damit zu rechnen, dass die Schweizer Regelung zum Umgang mit Drittvergütungen derjenigen gemäss MiFID II als äquivalent

[936] Vgl. auch FORAUS, FIDLEG und FINIG als Türöffner zum EU-Markt, S. 9.

anerkannt werden wird. Dies gilt unabhängig davon, ob im Rahmen der Gleichwertigkeitsprüfung nur die aufsichtsrechtliche Regelung gem. Art. 26 FIDLEG oder auch die zivilrechtliche Rechtsprechung des Bundesgerichts mitberücksichtigt werden.

§ 6 Anforderungen an die Beaufsichtigungsverfahren der Aufsichtsregeln in der Schweiz[937]

I. Überblick

Damit der Rahmen der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln in der Schweiz dem europäischen Standard als gleichwertig anerkannt werden kann, müssen Finanzdienstleister in der Schweiz wirksamen und kontinuierlichen Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren unterliegen.[938] Die Beurteilung der Wirksamkeit der Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren in der Schweiz hat ergebnisorientiert zu erfolgen.[939] 638

Nachfolgend findet eine Auseinandersetzung mit den Begriffen der Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren und den Anforderungen statt, die an die Gleichwertigkeit dieser beiden Begriffe gestellt werden. 639

II. Beaufsichtigungsverfahren[940] (‹Supervision›)

1. Im Allgemeinen

Die deutschsprachige Bezeichnung ‹Beaufsichtigungsverfahren› wird in der englischen Fassung der MiFIR mit «effective supervision» übersetzt. Gemäss 640

---

937 Für die Anforderungen, die die MiFIR im Rahmen der Gleichwertigkeitsprüfung an die Schweiz stellt, vgl. Rz 240 ff.

938 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR.

939 Vgl. Rz 240 ff.; E. 41 Abs. 3 MiFIR; Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 MiFIR.

940 Für allgemeine Ausführungen zu den Anforderungen an die Beaufsichtigungsverfahren vgl. Rz 240–244.

Art. 6 FINMAG übt in der Schweiz grundsätzlich die FINMA die Aufsicht über bewilligungspflichtige Finanzinstitute nach Massgabe des FINMAG und der Finanzmarktgesetze aus.[941] Bei Art 6 Abs. 1 FINMAG handelt es sich um eine Verweisungsnorm: Die inhaltlichen Kriterien der Aufsichtstätigkeit sind den Finanzmarktgesetzen, die aufsichtsrechtlichen Massnahmen dem FINMAG selbst als auch den Finanzmarktgesetzen zu entnehmen.[942] Für die Beaufsichtigung von Vermögensverwaltern i. S. v. Art. 17 Abs. 1 FINIG wird in Zukunft eine sog. Aufsichtsorganisation (AO) zuständig sein.[943]

641 In der Schweiz bestehen zwei gleichgestellte Aufsichtssysteme nebeneinander: Das ‹direkte› und das ‹duale› (‹indirekte›) Aufsichtssystem.[944] Im Rahmen des dualen Aufsichtssystems werden die Beaufsichtigten von beauftragten Prüfgesellschaften beaufsichtigt, die als ‹verlängerter Arm› der FINMA fungieren.[945] Auch die Aufsicht über das FINIG und das FIDLEG erfolgt im dualen System.[946] Es sind keine Gründe ersichtlich, weshalb das Aufsichtssystem der Schweiz demjenigen in der Union nicht als gleichwertig anerkannt werden sollte.

2. Aufsichtsorganisation im Besonderen

a) Einleitung

642 Keine Auskunft gibt die MiFIR darüber, von wem die Überwachungsfunktion im Drittland wahrgenommen werden soll. Vorderhand kommen hierfür eine oder mehrere staatliche Stellen in Frage.

643 In der Schweiz wäre dies die FINMA. Inwiefern zumindest eine teilweise Delegation dieser Aufsichtsfunktion an Dritte, namentlich private Organisationen

941 Art. 6 Abs. 1 FINMAG.

942 WINZELER, BSK-FINMAG, Art. 6 N 2.

943 Art. 43a ff. rev-FINMAG; Art. 61 FINIG.

944 Botschaft FINMAG (BBl 2005), 2854; WATTER/PFIFFNER, BSK-FINMAG, Art. 24 N 4 f.

945 ARTER, Bankenaufsicht, S. 19 f.; WATTER/PFIFFNER, BSK-FINMAG, Art. 24 N 5; FINMA-RS 2013/3, Rz 1.

946 Art. 62 und 63 FINIG; Art. 87 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9002/9039 f.; vgl. ferner EFD, Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 113.

wie Branchenverbände, Selbstregulierungsorganisationen oder ‹Aufsichtsorganisationen› (AO) möglich ist, ergibt sich aus den einschlägigen Bestimmungen der MiFIR nicht, ist aber insofern von Bedeutung, als die laufende Aufsicht über die Vermögensverwalter gem. Art. 61 Abs. 2 FINIG i. V. m. Art. 43b rev-FINMAG in der Schweiz künftig von einer Aufsichtsorganisation i. S. v. Art. 43a rev-FINMAG wahrgenommen werden soll.

644 Im Rahmen des Vernehmlassungsentwurfs zum FINIG standen noch zwei Regulierungsvarianten zur Debatte: die Beaufsichtigung durch die FINMA oder die Delegation der Aufsicht an eine von der FINMA beaufsichtigte *Aufsichtsorganisation*.[947] Letztlich durchgesetzt hat sich die ‹Regulierungsvariante Aufsichtsorganisation›.[948]

645 In der Union ist die Delegation von Aufsichtstätigkeiten an nichtstaatliche Organisationen nur innerhalb enger Grenzen möglich. Insofern ist Art. 67 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II Folgendes zu entnehmen:

> «Unbeschadet der Möglichkeit, in den in Artikel 29 Absatz 4 ausdrücklich genannten Fällen anderen Stellen Aufgaben zu übertragen, muss es sich bei den zuständigen Behörden im Sinne von Absatz 1 um staatliche Stellen handeln.»

646 Unterabsatz 2 von Art. 67 Abs. 2 MiFID II legt sodann die Anforderungen an eine solche Aufgabendelegation an nichtstaatliche Stellen fest. Dessen Satz 1 ist insofern Folgendes zu entnehmen:

> «Eine Übertragung von Aufgaben auf andere Stellen als die Behörden gemäß Absatz 1 darf weder mit der Ausübung der Staatsgewalt noch einem Ermessensspielraum bei Entscheidungen verbunden sein.»

647 Gemäss Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II ist eine Delegation von Aufsichtstätigkeiten an andere als staatliche Stellen also nur möglich, wenn damit *weder die Ausübung von Staatsgewalt*[949] *noch die Ausübung eines Ermessens-*

---

947 EFD, Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 142.

948 Vgl. Art. 61 FINIG.

949 Der Staatsgewalt wird hier ein zweiteiliges Begriffsverständnis zugrunde gelegt: Erstens umfasst die Staatsgewalt die sog. *Kompetenzhoheit*. Darunter wird die Höchstmächtigkeit des Staates in der Definition und Regelung der gemeinrelevanten Fragen verstanden. Nimmt er diese Höchstmächtigkeit ernst, darf er im Inneren neben sich keine andere Ordnungsinstanz dulden. Zweitens umfasst die Staatsgewalt den Aspekt des *Vollstreckungs- bzw. Gewaltmonopols*. Dieses besagt, dass

spielraums bei Entscheidungen verbunden ist. Der Telos dieser Anforderungen liegt (mitunter) in der Minimierung von (vermeidbaren) Anreizsituationen und Interessenkonflikten innerhalb der die Aufsicht ausübenden Organisation.[950]

648 Auch wenn sich die MiFID II nicht explizit zur Frage äussert, ob die Aufsichtsfunktion im Drittland zwingend von einer staatlichen Stelle wahrgenommen werden muss, stellt sich vor diesem Hintergrund dennoch die Frage, ob das neue Schweizer Aufsichtssystem, das vorsieht, dass die laufende Aufsicht teilweise durch eine «unabhängige, halbstaatlich gesteuerte Aufsichtsbehörde»[951] (Aufsichtsorganisation) wahrgenommen wird, als dem europäischen Standard äquivalent anerkannt werden kann; zumal die Aufsichtsfunktion in der Union grundsätzlich durch staatliche Stellen wahrgenommen werden muss,[952] und eine Delegation der Aufsichtsfunktion an eine nichtstaatliche Stelle nur in Betracht kommt, wenn mit dieser Delegation weder die Ausübung von Staatsgewalt noch die Ausübung eines Ermessensspielraums bei Entscheidungen verbunden ist.[953]

b) Die halbstaatliche Aufsichtsorganisation gemäss Art. 43a rev-FINMAG

aa) Einleitung

649 In der Schweiz sollen Vermögensverwalter künftig von der FINMA unter Beizug einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigt werden.[954] Zur Entlastung der FINMA soll die laufende Aufsicht über die Vermögensverwalter aber von einer Aufsichtsorganisation i. S. v. Art. 43a rev-FINMAG wahrgenommen werden.[955]

---

der Staat allein Rechte und Pflichten der Rechtsunterworfenen zwangsweise durchsetzen und Rechtsbrüche einseitig mit Strafen belegen darf. (TSCHANNEN, Staatsrecht, § 1 N 12; SCHIMPFHAUSER, S. 56 f., S. 69 f. sowie S. 70 ff.).

950 Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID.

951 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9074.

952 Art. 67 Abs. 1 UAbs. 2 MiFID.

953 Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID.

954 Art. 61 Abs. 1 FINIG.

955 Art. 61 Abs. 2 FINIG.

Eine Delegation der Aufsicht über einen Teil der zugelassenen Finanzdienstleister – i. c. Vermögensverwalter – an eine unabhängige halbstaatliche Aufsichtsbehörde,[956] so wie dies in Art. 61 FINIG[957] vorgesehen ist, wäre innerhalb der EU allerdings nur dann zulässig, wenn diese halbstaatliche Aufsichtsbehörde weder berechtigt ist, Staatsgewalt auszuüben, noch über einen Ermessensspielraum bei Entscheidungen verfügt.[958] 650

Die Botschaft zum FIDLEG und FINIG hatte noch explizit darauf hingewiesen, dass die Aufsichtsorganisation ‹hoheitliche Aufgaben› wahrnehmen soll.[959] Ein solches Ausüben von Staatsgewalt stünde aber in direktem Widerspruch zu den Anforderungen, die in der Union an Aufsichtsbehörden gestellt werden.[960] 651

bb) Ausüben von Staatsgewalt und Ermessensspielraum bei Entscheidungen

Während Art. 43p E-FINMAG[961] in der Fassung des Bundesrats der Aufsichtsorganisation weitgehend dieselben Aufsichtsinstrumente zur Verfügung gestellt hatte, wie der FINMA zur Verfügung stehen (Art. 29–32, 33a, 34, 35 652

---

956 Zur Qualifikation der Aufsichtsorganisation als «unabhängige halbstaatliche Organisation» vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9074 f.

957 Vgl. auch Art. 82 VernE-FINIG.

958 Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II; vgl. Rz 642 ff.

959 Vgl. WEBER/SETHE, SJZ 2014, 574, die – zwar ohne Begründung – ebenfalls davon ausgehen, dass Schweizer Finanzdienstleister vor dem Hintergrund der Äquivalenz mit EU-Recht durch eine staatliche Stelle zugelassen (‹staatliche Zulassung›) werden müssen. Vgl. ausserdem Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9075/9077.

960 Vgl. Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II; gl. M. allerdings ohne Begründung: SGV, Positionspapier, S. 4; ebenso die Präsentation des VSV, FIDLEG/FINIG – sind nicht zu retten!, Folie 8; vgl. ausserdem FINDLING GREY, …die vielleicht 10 wichtigsten Fragen zu FIDLEG und FINIG …, Q3, wo ebenfalls davon ausgegangen wurde, dass die Aufsichtsorganisation gem. FINIG-Entwurf «in der europäischen Rechtsdogmatik eher ‹systemfremd›» ist («https://www.findling-grey.ch/joomla/images/Newsletter-September01-2017.pdf»; zuletzt besucht am 20.7.2018).

961 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9079.

und 37 FINMAG), beschränkt sich der Aufgabenbereich der Aufsichtsorganisation in ihrer finalen Fassung jetzt nur mehr auf die ‹laufende Aufsicht› der Vermögensverwalter.[962]

653 Abgesehen von den mit der Prüfung der Vermögensverwalter verbundenen Kompetenzen wird die Aufsichtsorganisation aber über keine weiteren Aufsichtsinstrumente mehr verfügen. Stattdessen soll die Aufsichtsorganisation, wenn sie Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen oder sonstige Missstände feststellt, dem Beaufsichtigten eine angemessene Frist zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustands setzen.[963] Wird die Frist nicht eingehalten, soll sie – anders als noch vom Bundesrat vorgeschlagen[964] – selbst keine Aufsichtsmassnahmen ergreifen können, sondern stattdessen unverzüglich die FINMA informieren.[965]

654 Während die Delegation der Kompetenz zum Ergreifen der Aufsichtsinstrumente und Aufsichtsmassnahmen an eine nichtstaatliche Organisation wohl in Konflikt mit dem staatlichen ‹Vollstreckungs- bzw. Gewaltmonopol› geraten wäre, verleiht das revidierte FINMAG der Aufsichtsorganisation keine Kompetenzen mehr, die als Ausübung hoheitlicher Gewalt zu qualifizieren sind.[966] Sollte das Ergreifen entsprechender Aufsichtsinstrumente erforderlich werden, wäre die FINMA für den Erlass der jeweiligen Aufsichtsmassnahmen zuständig.[967] Im Hinblick auf die Ausübung von Staatsgewalt i. S. v. Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II ist das Ausüben der laufenden Aufsicht durch die Aufsichtsorganisation nach der finalen Fassung von FINIG und FINMAG wohl unproblematisch.

655 Ferner hatte der Bundesrat noch vorgesehen, dass die Aufsichtsorganisation für die Erteilung der Bewilligung von Vermögensverwaltern zuständig ist.[968] Zunächst einmal handelt derjenige, der eine Bewilligung erteilt, in Ausübung

962 Art. 43a Abs. 1 i. V. m. Art. 43b rev-FINMAG und Art. 61 Abs. 2 FINIG; vgl. ferner die Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9075/9190.

963 Art. 43b Abs. 2 rev-FINMAG.

964 Vgl. hierzu Art. 43p E-FINMAG in der Fassung des Bundesrats: Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9079/9194.

965 Art. 43b Abs. 2 rev-FINMAG.

966 Vgl. auch die Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9079.

967 Art. 43b Abs. 2 rev-FINMAG.

968 Art. 43b Abs. 1 E-FINMAG (Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9075/9190).

hoheitlicher Gewalt. Darüber hinaus ist mit jedem Bewilligungsverfahren – selbst wenn es sich um eine Polizeibewilligung handelt – zumindest potenziell ein gewisser Ermessenspielraum der die Bewilligung erteilenden Instanz verbunden. Insofern war auch die Bewilligungserteilung durch die Aufsichtsorganisation vor dem Hintergrund von Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II und im Hinblick auf den Äquivalenzbeschluss problematisch. Die Kompetenz zur Bewilligungserteilung wurde der Aufsichtsorganisation vom Parlament allerdings wieder entzogen.[969] Auch diesbezüglich dürfte also kein Konflikt mehr mit Art. 67 Abs. 2 MiFID II bestehen.

Auch wenn die Aufsichtsorganisation über keine Regulierungskompetenz ver- 656
fügt, hatte der Bundesrat dennoch vorgesehen, dass sie berechtigt sein soll, in ihrem Aufsichtsbereich Rundschreiben über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung zu erlassen.[970] Zwar hätten diese Rundschreiben der Genehmigung durch die FINMA bedurft. Eine Genehmigung hätte indessen nur dann verweigert werden können, wenn das Rundschreiben zu einer widersprüchlichen Aufsichtspraxis geführt hätte.[971] Auch in diesem Bereich war also ursprünglich vorgesehen, dass der Staat einen Teil seiner ‹Kompetenzhoheit› an die Aufsichtsorganisation abtritt, welche damit ebenfalls staatliche Aufgaben wahrgenommen hätte. Allerdings wurde auch die Kompetenz der Aufsichtsbehörde zum Erlass von Rundschreiben vom Parlament gestrichen, sodass in der finalen Fassung des FINMAG kein Konflikt mehr mit Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II vorliegt.

c) Fazit

Die MiFIR äussert sich nicht ausdrücklich zur Frage, ob es im Hinblick auf 657
den Äquivalenzbeschluss der Kommission erforderlich ist, dass die Aufsicht (‹Supervision›) im Drittland von einer staatlichen Stelle wahrgenommen wird. Anzunehmen, dass sich die Kommission im Rahmen ihrer Prüfung an den Vorgaben der MiFID II orientieren wird, ist jedenfalls nicht abwegig. Insofern erscheint es naheliegend, dass im Rahmen der Äquivalenzprüfung bei den Drittländern geprüft wird, dass die allfällige Delegation von Aufgaben von der

969 Vgl. Art. 5 Abs. 1 FINIG.

970 Art. 43b Abs. 2 E-FINMAG (Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9075/9190).

971 Art. 43b Abs. 2 E-FINMAG in der Fassung des Bundesrats: Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9075/9190.

Aufsichtsbehörde an eine nichtstaatliche Stelle weder die Kompetenz zur Ausübung von Staatsgewalt noch einen Ermessensspielraum bei Entscheidungen umfasst.[972]

658 In ihrer finalen Fassung verzichten die relevanten Bestimmungen von FINIG und FINMAG nunmehr darauf, der Aufsichtsorganisation gemäss dem neuen 43a rev-FINMAG die Ausübung staatlicher Gewalt zu übertragen. Ferner ist es gegenwärtig auch nicht vorgesehen, dass die Aufsichtsorganisation innerhalb ihres Aufgabenbereichs über einen i. S. v. Art. 67 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II relevanten Ermessensspielraum verfügt. Insofern dürften die Beaufsichtigungsverfahren in der Schweiz dem europäischen Standard als gleichwertig anerkannt werden können.

3. Gegenstand der Beaufsichtigungsverfahren (‹Supervision›)

659 Gegenstand der Äquivalenzprüfung gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR sind die Beaufsichtigungsverfahren (engl. ‹Supervision›) im Drittland. Dies betrifft vorderhand die *Aufsichtsprüfung*[973] (Regulatory Audit). Diese hat zunächst die Einhaltung der Bewilligungsvoraussetzungen zum Gegenstand. Dies schliesst auch Eigenmittel-[974] und Organisationsanforderungen[975] sowie angemessene Anforderungen an Aktionäre und Mitglieder des Leitungsorgans[976] als auch Anforderungen an das interne Kontrollsystem[977] mit ein.[978] Darüber hinaus prüft die Prüfgesellschaft auch die Einhaltung der Anforderungen an das Erbringen von Finanzdienstleistungen und das Anbieten von Finanzinstrumenten (Wohlverhaltensregeln).[979/980]

---

[972] Vgl. Art. 67 Abs. 2 UAbs. 1 und 2 MiFID II.

[973] Vgl. zur Aufsichtsprüfung das FINMA-RS 2013/3.

[974] Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR; vgl. ausserdem Art. 23, 29, 36 f. und 45 ff. FINIG.

[975] Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. c MiFIR; Art. 9 Abs. 1 FINIG.

[976] Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. b MiFIR; Art. 11 FINIG.

[977] Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. c MiFIR; Art. 9 Abs. 2 FINIG.

[978] SENTELER, S. 174; ARTER, Bankenaufsicht, FN 304.

[979] Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. d MiFIR.

[980] Art. 61 ff. FINIG; Art. 3 FINMAG; DU PASQUIER/RAYROUX, BSK-FINMAG, Art. 3 N 2 und N 18 ff.; 43b Abs. 1 FINMAG.

Vor dem Hintergrund der relevanten unionsrechtlichen Vorgaben ist das duale Aufsichtssystem der Schweiz, bei dem zugelassene Prüfgesellschaften stellvertretend für die FINMA den Regulatory Audit übernehmen, unproblematisch, zumal die Oberaufsicht über die Beaufsichtigten weiterhin bei der FINMA liegt.[981] Die Prüfgesellschaft nimmt dann als verlängerter Arm der FINMA zwar öffentlich-rechtliche Aufgaben wahr, übt selbst aber keine Staatsgewalt aus.[982] Für die Prüfung der Vermögensverwalter durch eine von der Aufsichtsorganisation zugelassene Prüfgesellschaft gilt grundsätzlich dasselbe.[983] 660

III. Durchsetzungsverfahren (‹Enforcement›)[984]

Im Hinblick auf die Gleichwertigkeit der Durchsetzungsverfahren im Drittland ist vorderhand zu prüfen, ob mit den im Drittland zur Verfügung stehenden Aufsichtsmitteln ein mit demjenigen in der EU vergleichbares Aufsichtsresultat erreicht werden kann.[985] Unter ‹Aufsicht› ist die wirtschaftspolizeiliche Funktion in Bezug auf die Zulassungs- und Ausübungsvorschriften des Finanzmarktrechts zu verstehen.[986] 661

In der Schweiz betraut Art. 87 Abs. 1 FIDLEG die zuständige Aufsichtsbehörde[987] mit der Überwachung der Anforderungen, die an die Erbringung von Finanzdienstleistungen und das Angebot von Finanzdienstleistungen gestellt werden (Aufsicht über die Verhaltensregeln; Conduct Regulation).[988] 662

---

981 ARTER, Bankenaufsicht, S. 19.

982 WATTER/PFIFFNER, BSK-FINMAG, Art. 24 N 7/21.

983 Vgl. Art. 62 Abs. 1 FINIG.

984 Es empfiehlt sich, dieses Kapitel zusammen mit dem Kapitel 7:§ 5 II.4.e)bb) (Rz 245 f.) zu lesen.

985 Vgl. E. 44 MiFIR.

986 WINZELER, BSK-FINMAG, Art. 6 N 1.

987 Grundsätzlich ist die FINMA für die Beaufsichtigung der Finanzdienstleister zuständig. Vermögensverwalter werden ebenfalls von der FINMA beaufsichtigt, allerdings unter Beizug einer Aufsichtsorganisation (Art. 61 FINIG).

988 Geprüft wird insbesondere, ob die unterstellten Finanzdienstleister die geeigneten organisatorischen Vorkehrungen getroffen haben. Mittels Stichprobenkontrollen

663 Wer für die Prüfung der Finanzinstitute im Sinne des FINIG zuständig ist, richtet sich nach Art. 61 ff. FINIG und nach dem FINMAG. Ursprünglich war vorgesehen, die Beaufsichtigung der Finanzinstitute zwischen der FINMA und der Aufsichtsorganisation aufzuteilen.[989] Im Verlauf der parlamentarischen Beratung wurde aber auch die Aufsicht über die Vermögensverwalter der FINMA übertragen, die ihre Aufsichtstätigkeit indessen «unter Beizug einer Aufsichtsorganisation» wahrnehmen soll.[990] Die laufende Aufsicht über die Vermögensverwalter soll zwar nach wie vor von den Aufsichtsorganisationen wahrgenommen werden.[991] Das Ergreifen der Aufsichtsinstrumente i. S. v. Art. 29–37 FINMAG bleibt indessen der FINMA vorbehalten.[992] Im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit verfügt sie über ein Entschliessungs- und ein Auswahlermessen, d. h. sie entscheidet frei, ob bzw. welches Aufsichtsinstrument sie zur Anwendung bringt.[993]

664 Die mit Art. 69 Abs. 2 MiFID II korrespondierenden Durchsetzungsmassnahmen sind im Rahmen der neuen Schweizer Finanzmarktarchitektur auf FINMAG, FIDLEG, FINIG und FinfraG verteilt.[994] Anders als in Art. 69 Abs. 2 MiFID II sind die Aufsichts- und Durchsetzungsbefugnisse der FINMA in den Schweizer Finanzmarktgesetzen teilweise nur summarisch geregelt. So ist in Art. 87 Abs. 1 und 2 FIDLEG etwa Folgendes zu lesen:

> «Die zuständige Aufsichtsbehörde überwacht, dass die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister die Anforderungen an das Erbringen von Finanzdienstleistungen und das Anbieten von Finanzinstrumenten einhalten.

---

kann die FINMA überprüfen, ob die organisatorischen Massnahmen effektiv eingehalten werden und in praxi geeignet sind, Verstösse gegen das FIDLEG zu verhindern (Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9002).

989 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9039 f.

990 Art. 61 FINIG.

991 Art. 43a und Art. 43b rev-FINMAG.

992 Art. 43b Abs. 2 rev-FINMAG i. V. m. dem zwischenzeitlich wieder verworfenen Art. 43p E-FINMAG in der Fassung des Bundesrats (Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9079/9194). Vgl. aber auch die Botschaft zu FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9002; vgl. ferner EFD, Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 112 f.

993 Vgl. die Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9002.

994 Für die neue Finanzmarktarchitektur in der Schweiz vgl. WEBER, SZW 2014, 583 f.; EFD, Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und zum Finanzinstitutsgesetz FINIG, S. 9.

> Sie kann im Rahmen der ihr zur Verfügung stehenden Aufsichtsinstrumente Anordnungen treffen, um Verstösse gegen diese Anforderungen zu verhindern oder zu beseitigen.»

665 Der wesentliche Unterschied zur MiFID II liegt hier in der Kodifikationsmethodik: Während die MiFID II in Art. 69 Abs. 2 einen eher positivistisch-enumerativen Kodifikationsstil pflegt, regelt das FIDLEG die Aufsichtskompetenzen der FINMA in einem allgemein formulierten Rechtssatz. Sodann macht der Ingress zu Art. 69 Abs. 2 MiFID II (‹zumindest›) klar, dass die Befugnisse der europäischen Aufsichtsbehörden – trotz positivistisch-enumerativem Katalog – nicht auf die in Abs. 2 genannten Kompetenzen beschränkt sein müssen. Die der FINMA übertragenen Kompetenzen gehen im Ergebnis also nicht weniger weit, als das von Art. 69 MiFID II Geforderte und dürften als gleichwertig anerkannt werden können.[995]

IV. Transparenz und Marktintegrität

666 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. e MiFIR verlangt, dass Transparenz und Integrität des ausländischen Marktes dadurch zu gewährleisten sind, dass die ausländische Rechtsordnung Marktmanipulation und Insider-Geschäfte verhindert.[996]

667 Der Begriff des Marktmissbrauchs fasst die Verbote der Kurs- und Marktmanipulation als auch die Verbote des Ausnützens von Insiderinformationen

---

995 Nicht zu den Durchsetzungsmassnahmen zählen verwaltungsrechtliche Sanktionen wie Bussgeldmassnahmen und andere Massnahmen des allgemeinen Straf- bzw. des Verwaltungsstrafrechts. Freilich kann die Abgrenzung von Aufsichtsmassnahmen und Verwaltungssanktionen mitunter Schwierigkeiten bereiten. So enthält die Einziehung von Gewinnen i. S. v. Art. 35 FINMAG auch ein pönales Element; a. M. BÖSCH, BSK-FINMAG, Art. 35 Abs. 4 f., der die Einziehung gemäss Art. 35 FINMAG als verwaltungsrechtliche Massnahme qualifiziert und ihr jeglichen pönalen Charakter abspricht.
Damit bilden die Strafbestimmungen des 7. Titels des FIDLEG (Art. 89–92) nicht Gegenstand der Gleichwertigkeitsprüfung. Diese haben nicht die Durchsetzung geltenden Aufsichtsrechts, sondern die Sanktionierung eines Fehlverhaltens zum Gegenstand, und beeinflussen die materielle Gleichwertigkeit eines ausländischen Aufsichtsregimes nicht direkt.

996 SETHE, SZW 2014, 625.

(sog. Insiderhandel) zusammen.[997] Unter dem Begriff des Insiderhandels ist der Kauf und Verkauf börslich gehandelter Wertpapiere unter Ausnutzung privilegierter Informationen zu verstehen, die einen Einfluss auf den Börsenkurs haben.[998]

668 Marktmanipulation und Insiderhandel können im Drittland einerseits dadurch verhindert werden, indem die beiden Tatbestände strafrechtlich verfolgt werden. Beide Tätigkeiten sind in der Schweiz strafbewehrt:[999]

669 Kursmanipulation als auch Insiderhandel werden in der Schweiz jeweils mit bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bedroht. Beläuft sich der erzielte Vermögensvorteil auf über eine Million Schweizer Franken (qualifizierter Tatbestand) beträgt die Höchststrafe fünf Jahre.[1000]

670 Über die strafrechtliche Verfolgung hinaus kann Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. e MiFIR aber auch dahingehend verstanden werden, dass Marktmanipulation und Insiderhandel im Drittland Gegenstand eines Aufsichtstatbestands bilden müssen. Mithin bestand in der Schweiz die Befürchtung schon länger, dass das Fehlen eines verwaltungsrechtlichen Verbots der Marktmanipulation von der EU als Vorwand herangezogen werden könnte, Schweizer Finanzdienstleistern den Zugang zum europäischen Markt zu erschweren.[1001] Entgegengewirkt wurde dieser Befürchtung durch die Schaffung der Aufsichtstatbestände gem. Art. 33e und Art. 33f BEHG, die in der Zwischenzeit in die Art. 142 und Art. 143 FinfraG überführt worden sind.[1002]

671 Im Hinblick auf die Anforderungen gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. e MiFIR ist die Gleichwertigkeit des Schweizer Rechtsrahmens also bereits heute gegeben.

---

997 Vgl. E. 7 Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung (EU) Nr. 596/2014); HANSLIN, GesKR 2016, 45 f.

998 MENNICKE, S. 40; HANSLIN, GesKR 2016, 46.

999 Art. 154 und Art. 155 FinfraG; HANSLIN, GesKR 2016, 46 f.

1000 Art. 154 Abs. 2 und Art. 155 Abs. 2 FinfraG.

1001 Botschaft Börsendelikte und Marktmissbrauch (BBl 2011), 6911 ff.; HANSLIN, GesKR 2016, 49.

1002 HANSLIN, GesKR 2016, 46 f.; Botschaft Börsendelikte und Marktmissbrauch (BBl 2011), 6873 ff.

§ 7 Gegenrechtserfordernis

I. Einleitung

Damit ein Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR ergehen kann, genügt es nicht, dass der Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmen dem EU-Standard gleichwertig ist. Über dieses Äquivalenzerfordernis hinaus verlangt die MiFIR, dass das Drittland europäischen Instituten im Hinblick auf den Marktzugang Gegenrecht gewährt.[1003] 672

Ausgangspunkt der Beurteilung, ob in der Schweiz ein «wirksames, gleichwertiges System der Anerkennung von Wertpapierfirmen, die nach ausländischen Vorschriften zugelassen sind,»[1004] in Kraft ist, bildet ein Rechtsvergleich des Schweizer Marktzugangsregimes mit dem Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR.[1005] Dabei dürfte die tatsächliche Anwendung von Art. 28 ff. FIDLEG und die Praxis der Registrierungsstelle ebenfalls in die rechtsvergleichende Beurteilung miteinbezogen werden.[1006] 673

Der Massstab, an dem sich die Gleichwertigkeit des Schweizer Anerkennungsregimes zu messen hat, ist ein ergebnisorientierter:[1007] Insofern ist keine wörtliche Übereinstimmung des schweizerischen Anerkennungsregimes erforderlich.[1008] Vielmehr dürfte das Regime der Anerkennung von im Ausland zugelassenen Wertpapierfirmen dann als gleichwertig anerkannt werden, wenn das Schweizer Anerkennungsregime nicht unter dem Vorwand des Anlegerschutzes Anforderungen an den Zugang zum Schweizer Markt aufstellt, die deutlich über das im Rahmen von Art. 46 ff. MiFIR von Drittlandfirmen Geforderte hinausgehen. 674

1003 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 in fine MiFID II.

1004 Art. 47 Abs. 1 MiFID II.

1005 Vgl. EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 372.

1006 Dies ergibt sich aus dem Wortlaut von Art. 47 Abs. 1 in fine MiFIR («wirksames [...] System der Anerkennung»). Vgl. ferner EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 372.

1007 Vgl. Rz 215; E. 41 Abs. 3 MiFIR.

1008 Vgl. EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 373.

675 Die ESMA-Registrierung in Einklang mit Art. 46 Abs. 1 MiFIR berechtigt Schweizer Finanzdienstleister grundsätzlich zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und zur Ausübung von Anlagetätigkeiten gem. Anhang I Abschnitt A MiFID II mit oder ohne Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II.[1009] Demgegenüber ist der sachliche Anwendungsbereich des FIDLEG deutlich enger.[1010] Darüber, ob das Schweizer Recht europäischen Instituten in Bezug auf in Anhang I Abschnitt A MiFID II aufgeführten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten Gegenrecht gewährt, gibt das FIDLEG lediglich teilweise Auskunft. Für eine umfassende Beurteilung des Schweizer Gegenrechtsregimes müssen vielmehr noch weitere Rechtsquellen beigezogen werden. Ob die Schweiz über ein dem europäischen Rechtsrahmen gleichwertiges Anerkennungsregime für ausländische Wertpapierfirmen verfügt, bildet Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen.

II. Das Registrierungsregime gemäss Art. 28 ff. FIDLEG

1. Im Allgemeinen

676 In Art. 28 FIDLEG ist neu eine Registrierungspflicht für Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern vorgesehen. Diese dürfen ihre Tätigkeit in der Schweiz nur ausüben, wenn sie in einem Beraterregister eingetragen sind. Die Registrierung berechtigt den ausländischen Finanzdienstleister nicht, in der Schweiz eine Niederlassung zu errichten. Mit der Errichtung einer physischen Präsenz in der Schweiz würde der ausländische Finanzdienstleister regelmässig bewilligungspflichtig werden. Im Rahmen der Registrierung ist dieser folglich auf die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung beschränkt.

[1009] Ob bzw. unter welchen Voraussetzungen auch die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapiernebendienstleistungen vom Registrierungsregime der ESMA erfasst werden kann, ist noch nicht abschliessend geklärt (vgl. Rz 176 ff.).

[1010] Vgl. Art. 3 lit. c FIDLEG.

Durch die Registrierung wird der ausländische Finanzdienstleister insbesondere verpflichtet, Kunden in der Schweiz in Einklang mit den Verhaltensregeln gem. Art. 7 ff. FIDLEG zu bedienen.[1011] 677

Vor dem Hintergrund der Gleichwertigkeitsprüfung nach Art. 47 Abs. 1 MiFIR ist das Registrierungsregime gem. Art. 28 ff. FIDLEG also einerseits daraufhin zu untersuchen, ob es ausländischen Finanzdienstleistern in vergleichbarem Umfang Marktzugang gewährt wie das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR. Mit anderen Worten geht es um die Frage, ob die Anwendungsbereiche von Art. 46 Abs. 1 MiFIR und Art. 28 Abs. 1 FIDLEG in den wesentlichen Bereichen übereinstimmen. Andererseits ist zu prüfen, ob die Registrierungsvoraussetzungen gem. Art. 29 FIDLEG den Marktzugang für europäische Firmen im Ergebnis nicht an deutlich strengere Anforderungen knüpft, als dies im Rahmen von Art. 46 ff. MiFIR der Fall ist. 678

Im Hinblick auf den Gleichwertigkeitsbeschluss nicht von Bedeutung sind die übrigen Marktzugangswege, die das Schweizer Recht ausländischen Finanzdienstleistern zur Verfügung stellt: Ob die Anforderungen, die in der Schweiz an die Errichtung und Bewilligung einer rechtlich selbständigen/unselbständigen Niederlassung gestellt werden, jenen in der EU – insbesondere im Rahmen von Art. 39 ff. MiFID II – gleichwertig sind, ist unbeachtlich, da die Gleichwertigkeitsprüfung lediglich den grenzüberschreitenden Marktzugang zum Gegenstand haben kann. 679

2. Ausnahme vom Registrierungsregime

Artikel 28 Abs. 2 FIDLEG gibt dem Bundesrat die Möglichkeit, ausländische Finanzdienstleister, die einer prudenziellen Aufsicht unterstehen, von der Registrierungspflicht auszunehmen, wenn sie Finanzdienstleistungen in der Schweiz ausschliesslich an professionelle und institutionelle Kunden i. S. v. Art. 4 FIDLEG erbringen. Der Bundesrat kann diese Befreiung prudenziell beaufsichtigter ausländischer Finanzdienstleister davon abhängig machen, ob deren Herkunftsland Gegenrecht gewährt. 680

[1011] Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8967.

681 Von dieser Möglichkeit wurde in Art. 31 E-FIDLEV Gebrauch gemacht: Voraussetzung hierfür ist, dass die Kundenberater des ausländischen Finanzdienstleisters, der im Ausland einer prudenziellen Aufsicht untersteht, gesetzlich der konsolidierten Aufsicht der FINMA untersteht. Diese Ausnahme rechtfertigt sich dadurch, dass die ausländischen Kundenberater so faktisch ebenfalls der Aufsicht der FINMA unterstehen.[1012]

682 Sind die Voraussetzungen erfüllt, befreit die Ausnahme i. S. v. Art. 28 Abs. 2 FIDLEG i. V. m. Art. 31 E-FIDLEV die Kundenberater ausländischer Finanzdienstleister von der Pflicht, sich ins Beraterregister eintragen zu lassen. Sollen auch Privatkunden in der Schweiz bedient werden, ist eine Eintragung im Beraterregister aber weiterhin erforderlich.

683 Keine Auswirkungen hat die Ausnahmeregelung in Art. 28 Abs. 2 FIDLEG auf die Frage, ob die von der Registrierungspflicht ausgenommenen Kundenberater des ausländischen Finanzdienstleisters die Verhaltensregeln des FIDLEG einhalten müssen: Gemäss Art. 7 Abs. 1 FIDLEG hat jeder Finanzdienstleister beim Erbringen von Finanzdienstleistungen die aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln des FIDLEG einzuhalten.[1013]

684 Generell vom Anwendungsbereich des FIDLEG ausgenommen ist gemäss FIDLEV-Entwurf die passive Erbringung (‹Reverse Solicitation›) von Finanzdienstleistungen: Ging die ausdrückliche Initiative für das Erbringen einer Finanzdienstleistung durch den ausländischen Finanzdienstleister vom Kunden in der Schweiz aus, ist das FIDLEG nicht anwendbar.[1014] Dies gilt unabhängig davon, ob die Kundenberater des ausländischen Finanzdienstleisters von der Registrierungspflicht ausgenommen sind oder nicht.

[1012] Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 31.

[1013] Dabei gilt als Finanzdienstleister im Sinne des FIDLEG, wer gewerbsmässig Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG *in der Schweiz* oder *an Kunden in der Schweiz* erbringt (Art. 3 lit. d FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 1 E-FIDLEV).

[1014] Art. 2 Abs. 2 E-FIDLEV; vgl. ferner Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 18.

III. Schweizer Marktzugang für EU-Institute

1. Registrierungsregime gemäss Art. 28 FIDLEG

a) Persönlicher Anwendungsbereich

In persönlicher Hinsicht ermöglicht die Registrierung in Einklang mit Art. 28 ff. FIDLEG den Kundenberatern ausländischer Finanzdienstleister, ihre Tätigkeit in der Schweiz auszuüben. 685

Kundenberater werden in Art. 3 lit. e FIDLEG definiert als 686

> «natürliche Personen, die im Namen eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleistungen erbringen».

Der ausländische Finanzdienstleister selbst ist nicht registrierungspflichtig. Demgegenüber werden im Rahmen der Registrierung i. S. v. Art. 46 Abs. 1 MiFIR jeweils die Drittlandfirmen – nicht deren Mitarbeiter – zugelassen. 687

Als Finanzdienstleister definiert Art. 3 lit. d FIDLEG 688

> «Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen».

Insofern wird klargestellt, dass die bloss gelegentliche Erbringung von Finanzdienstleistungen in der Schweiz bzw. an Kunden in der Schweiz keiner Registrierungspflicht unterliegt.[1015] Eine Registrierungspflicht i. S. v. Art. 28 FIDLEG entsteht für die Kundenberater des ausländischen Finanzdienstleisters erst dann, wenn dem Finanzdienstleister insgesamt eine gewerbsmässige Tätigkeit attestiert wird. Eine solche De-Minimis-Regel ist im Rahmen von Art. 46 ff. MiFIR nicht explizit vorgesehen.[1016] 689

[1015] Gewerbsmässigkeit liegt immer dann vor, wenn «der Finanzdienstleister eine selbständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit» i. S. v. Art. 2 lit. b HRegV ausübt (Botschaft FIDLEG/FINIG, S. 43). In Anlehnung an die bisherige Regelung in der Bankverordnung wird eine gewerbsmässige Tätigkeit vermutet, wenn der Finanzdienstleister für mehr als zwanzig Kunden Finanzdienstleistungen erbringt oder «in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben, oder elektronischen Medien für die Erbringung von Finanzdienstleistungen wirbt» (Botschaft FIDLEG/FINIG, S. 43).

[1016] Vgl. dazu aber Art. 3 Abs. 1 Nr. 1 zum Begriff der Wertpapierfirma, der ebenfalls auf das Kriterium der Gewerbsmässigkeit abstellt. Insofern dürfte die Anwendung

690 Das Äquivalent zum Begriff des ausländischen Finanzdienstleisters – die Drittlandfirma – ist definiert als eine

> «Firma, die ein Kreditinstitut, das Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausführt, oder eine Wertpapierfirma wäre, wenn sie ihre Hauptverwaltung oder ihren Sitz in der Union hätte».[1017]

691 Insofern knüpfen Art. 46 MiFIR und Art. 28 FIDLEG ähnlich an: Während Art. 46 Abs. 1 MiFIR eine ESMA-Registrierung vorschreibt, wenn eine Drittlandfirma per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in der Union grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen erbringt, müssen sich Kundenberater des ausländischen Finanzdienstleisters gem. Art. 28 FIDLEG im Beraterregister eintragen lassen, wenn sie Finanzdienstleistungen an Kunden in der Schweiz erbringen wollen. Da das Schweizer Registrierungsregime gemäss FIDLEG eine Registrierung auf Ebene der Kundenberater und nicht auf Ebene des Finanzinstituts verlangt, kann sich der (grenzüberschreitende) Marktzugang etwas aufwändiger gestalten, da das ausländische Finanzinstitut u. U. eine Vielzahl von Mitarbeitern ins Beraterregister eintragen lassen will und zudem überwachen muss, dass nur eingetragene Kundenberater in der Schweiz tätig werden.

692 Als Kunden im Sinne des FIDLEG gelten Privatkunden, professionelle Kunden und institutionelle Kunden.[1018] Demgegenüber ist das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR auf per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränkt. Kleinanleger[1019] und heraufgestufte professionelle Kunden können im Rahmen des MiFIR-Drittlandregimes nicht bedient werden. In persönlicher Hinsicht ist der Anwendungsbereich von Art. 28 ff. FIDLEG also weiter als derjenige gem. Art. 46 ff. MiFIR.

693 Im Gegensatz zur Schweizer Regelung verlangt Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR, dass die Drittlandfirma im Drittland für die Erbringung der beantragten Wertpapierdienstleistung zugelassen ist. Dagegen bildet die Zulassung im Her-

---

einer De-Minimis-Regel auf autonom-mitgliedstaatlicher Ebene durchaus üblich und regelmässig anzutreffen sein.

1017 Art. 1 Abs. 1 Nr. 42 MiFIR i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II.

1018 Art. 4 FIDLEG.

1019 Zum Begriff der Kleinanleger vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II.

kunftsland für die Eintragung des ausländischen Finanzdienstleisters im Beraterregister keine Registrierungsvoraussetzung i. S. v. Art. 29 FIDLEG. Dies hat mit dem vom europäischen Ansatz verschiedenen Regulierungsansatz zu tun, der die ausländischen Kundenberater dazu verpflichtet, bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen in der Schweiz die Verhaltensregeln des zweiten Kapitels des FIDLEG einzuhalten.[1020] Ob der ausländische Finanzdienstleister i. S. v. Art. 3 lit. d FIDLEG in seinem Herkunftsland über eine Zulassung verfügt, hat – anders als gem. Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR – keinen Einfluss auf die Eintragung im Beraterregister.[1021]

b) Räumlicher Anwendungsbereich

694 Eine Registrierungspflicht entsteht, wenn der Kundenberater des ausländischen Finanzdienstleisters «in der Schweiz» oder «für Kundinnen und Kunden in der Schweiz» Finanzdienstleistungen erbringt.[1022] Die Pflicht zur Eintragung im Beraterregister knüpft folglich an territorialen Merkmalen an.[1023] Sie entsteht, wenn der ausländische Kundenberater sich physisch in die Schweiz begibt, um vor Ort Finanzdienstleistungen zu erbringen. Darüber hinaus entsteht eine Registrierungspflicht aber auch dann, wenn der Kundenberater seine Finanzdienstleistungen lediglich ‹grenzüberschreitend›, d. h. auf dem Korrespondenzweg «für Kundinnen und Kunden in der Schweiz»[1024] erbringt.

695 Ausländische Finanzdienstleister bzw. deren Kundenberater unterstehen also grundsätzlich erst dann dem FIDLEG, wenn sie (1) Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG (2) in der Schweiz oder an Kunden in der Schweiz erbringen.[1025] Vorbehalten bleibt die in Art. 2 Abs. 2 E-FIDLEV vorgesehene Reverse-Solicitation-Ausnahme. Alle übrigen Tätigkeiten, für die Art. 3 FINMAG zwar für Schweizer Institute, hingegen nicht für ausländische

---

1020 Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947 und 8967.

1021 Vgl. Art. 29 FIDLEG.

1022 Vgl. Art. 3 lit. d FIDLEG.

1023 Zur Anknüpfung des nationalen Aufsichtsrechts an territoriale Merkmale vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 200 f.; vgl. ferner Rz 1422 ff.

1024 Art. 3 lit. d FIDLEG.

1025 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947 und 8967.

Finanzdienstleister eine Bewilligungspflicht vorsieht, und die nicht für ‹Kunden› erbracht werden, unterstehen keiner Registrierungspflicht.

696 Der Telos der Registrierungspflicht ist eindeutig auf den Kundenschutz gerichtet.[1026] Dass der Kundenbegriff im Anwendungsbereich von Art. 28 FIDLEG weiter gefasst ist (alle Kundensegmente werden erfasst) als im Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR (nur per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien werden erfasst), wurde bereits zuvor erwähnt.[1027]

697 Die Formulierungen ‹in der Schweiz› und ‹für Kunden in der Schweiz› in Art. 3 lit. d FIDLEG geben Hinweise darauf, auf welche Art und Weise der ausländische Kundenberater Finanzdienstleistungen im Rahmen der Registrierung im Beraterregister zu erbringen berechtigt ist:

698 Bei der Registrierungspflicht gem. Art. 28 FIDLEG geht es um den Schutz der Kunden in der Schweiz.[1028] Unterhält der ausländische Finanzdienstleister in der Schweiz eine physische Präsenz, untersteht diese regelmässig der Aufsicht der Schweizer Aufsichtsbehörde.[1029] Eine Registrierung im Beraterregister wäre insofern redundant, als die Schweizer Verhaltensregeln ohnehin eingehalten werden müssten.[1030]

699 Folglich besteht grundsätzlich dann eine Registrierungspflicht für den ausländischen Finanzdienstleister, wenn er Schweizer Kunden Finanzdienstleistungen erbringt, ohne eine bewilligte Niederlassung in der Schweiz zu unterhalten.[1031]

700 Eine Registrierungspflicht entsteht folglich dann, wenn der ausländische Finanzdienstleister Kundenberater tageweise in die Schweiz schickt, um hier – bspw. in Form von Road Shows – gewerbsmässig Kunden anzusprechen

[1026] Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8967.

[1027] Vgl. Rz 685 ff.

[1028] Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8967.

[1029] Vgl. auch Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 18.

[1030] Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947 und 8967. Schliesslich können Kundenberater von in der Schweiz beaufsichtigten Instituten auch auf eine Eintragung im Beraterregister verzichten (Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947). Vgl. ferner Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 18.

[1031] Vgl. Art. 28 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8967.

(‹Presence of natural Persons›).[1032/1033] Eine Registrierungspflicht besteht aber auch dann, wenn der ausländische Finanzdienstleister (potenziellen) Kunden in der Schweiz Finanzdienstleistung grenzüberschreitend, d. h. unter Zuhilfenahme von Fernkommunikationsmitteln, anbietet und erbringt (‹Cross-border Supply›).[1034]

Vom örtlichen Anwendungsbereich des FIDLEG i. Allg. und von der Registrierungspflicht im Besonderen sind gem. Art. 2 Abs. 2 E-FIDLEV Finanzdienstleistungen ausgenommen, die auf «ausdrückliche Initiative» des Kunden erbracht werden. Erbringt der ausländische Finanzdienstleister Kunden in der Schweiz Finanzdienstleistungen im Rahmen einer Kundenbeziehung, die auf ausdrückliche Initiative des Kunden eingegangen worden ist oder hat der Kunde in der Schweiz die Finanzdienstleistung auf dem Korrespondenzweg nachgefragt, fallen diese nicht in den Geltungsbereich des FIDLEG. Daraus folgt, dass weder die Verhaltensregeln gem. Art. 7 f. FIDLEG noch die Vorschriften zum Beraterregister gem. Art. 28 ff. FIDLEG anwendbar sind. 701

Mit Art. 2 E-FIDLEV dürfte ferner unbestritten sein, dass eine Registrierung i. S. v. Art. 28 FIDLEG dann aufsichtsrechtlich nicht erforderlich ist, wenn sich der in der Schweiz ansässige Kunde auf eigene Veranlassung ins Ausland begibt, um dort vom ausländischen Finanzdienstleister eine Finanzdienstleistung in Anspruch zu nehmen.[1035/1036] 702

Ähnlich verhält es sich im Rahmen von Art. 46 Abs. 1 MiFIR: Ist die Schweizer Bank (Drittlandfirma) im Register der ESMA eingetragen, kann sie bzw. 703

1032 Für die Formulierung «in der Schweiz» in Art. 3 lit. d FIDLEG vgl. Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 18.

1033 Zu den völkerrechtlichen Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen des GATS sowie zum Begriff der ‹Presence of natural Persons› vgl. Rz 57.

1034 Zum Begriff dieses ‹Cross-border Supply› und den damit einhergehenden, im Rahmen des GATS eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen vgl. Rz 77.

1035 Vgl. die Formulierung «für […] Kunden in der Schweiz» (Art. 3 lit. d FIDLEG und Art. 2 Abs. 1 E-FIDLEV) aus der sich e contrario ergibt, dass eine Registrierungspflicht in Einklang mit Art. 28 FIDLEG nicht einschlägig ist, wenn der (Schweizer) Kunde sich nicht in der Schweiz befindet.

1036 Vgl. aber sogleich unten Rz 704 ff.

können ihre Mitarbeiter per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien grenzüberschreitend aus der Schweiz in die Union hinein Wertpapierdienstleistungen erbringen. Sie kann aber auch Mitarbeiter in die EU entsenden, um vor Ort beim Kunden Wertpapierdienstleistungen bzw. Teile davon zu erbringen. Schliesslich ist es ohne Weiteres zulässig, dass per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in die Schweiz reisen, um hierzulande Wertpapierdienstleistungen entgegenzunehmen.[1037]

c) Anbahnungshandlungen

704 Auch vor dem Hintergrund von Art. 2 E-FIDLEV bleibt weiterhin unklar, ob im Rahmen der ‹Consumption abroad› – d. h., wenn sich der Schweizer Kunde zum Dienstleistungskonsum ins Ausland begibt – das FIDLEG (trotz grundsätzlich territorialer Anknüpfung) trotzdem ausnahmsweise anwendbar ist, wenn der ausländische Finanzdienstleister zwar keine Finanzdienstleistungen «in der Schweiz»[1038] erbringt, hierzulande aber «in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben, oder elektronischen Medien für die Erbringung von Finanzdienstleistungen wirbt.»[1039] Denn auch in diesem Fall geht die Botschaft zum FIDLEG von einer gewerbsmässigen Tätigkeit aus.[1040]

705 Dies könnte etwa dann der Fall sein, wenn der Schweizer Kunde sich zwar – infolge der Werbung bzw. Kontaktaufnahme des ausländischen Finanzdienstleisters – zum Vertragsschluss ins Ausland begibt, abgesehen davon aber kein grenzüberschreitendes Element vorliegt. Vorstellbar wäre das bspw. bei der Vermögensverwaltung: Hat der Schweizer Kunde den Vermögensverwaltungsvertrag im Ausland geschlossen und wird ansonsten auf die Kontaktaufnahme mittels Fernkommunikationsmitteln verzichtet, besteht an sich kein territorialer Anknüpfungspunkt in der Schweiz; zumal bei der Vermögensverwaltung die eigentlichen Verwaltungshandlungen typischerweise vollständig im Ausland vorgenommen werden. Insofern stellt sich die Frage, ob bei Vorliegen einer Vielzahl solcher Beziehungen und trotz dem schwachen territori-

1037 Vgl. Rz 170 ff.
1038 Vgl. Art. 3 lit. d FIDLEG.
1039 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947.
1040 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947.

alen Bezug zur Schweiz ein gewerbsmässiges Erbringen von Finanzdienstleistungen an Kunden in der Schweiz i. S. v. Art. 3 lit. d FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 1 E-FIDLEV vorliegen kann. Sollte dies bejaht werden, würden wohl auch solche ausländische Finanzdienstleister in der Schweiz registrierungspflichtig i. S. v. Art. 28 FIDLEG. Es bleibt abzuwarten, wie die FINMA solche und ähnlich gelagerte Fälle im Hinblick auf eine Registrierungspflicht i. S. v. Art. 28 FIDLEG beurteilen wird.[1041]

706 Zumal es sich bei der Werbung um eine der eigentlichen Dienstleistungserbringung[1042] vorgelagerte Anbahnungshandlung handelt, müssten konsequenterweise auch alle anderen Anbahnungshandlungen des ausländischen Finanzdienstleisters, in denen ein ‹zielgerichtetes An-den-Markt-Wenden› zu erblicken ist, eine Registrierungspflicht nach sich ziehen. Dies stünde aber im Widerspruch zur traditionell liberalen Rechtslage und FINMA-Praxis in der Schweiz, wäre aber durchaus im Sinne von Art. 2 Abs. 2 E-FIDLEV, der seinerseits an die (Anbahnungs-)Initiative des Kunden anknüpft.[1043]

707 Darüber hinaus könnte eine Registrierungspflicht mit den durch die Schweiz im Rahmen des ‹Understanding on Commitments in Financial Services› eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen in Konflikt geraten.[1044/1045]

1041 Vgl. hierzu auch Rz 1509 ff. und Rz 1570 ff.

1042 Vgl. Art. 3 lit. d FIDLEG, der an der ‹Erbringung› von Finanzdienstleistungen anknüpft. Demgegenüber löst gem. Art. 2 Abs. 1 lit a BankV bereits eine Bewilligungspflicht als Bank aus, wer sich öffentlich für das Annehmen von Publikumseinlagen empfiehlt.

1043 Vgl. BAHAR/STUPP, BSK-BankG, Art. 1 N 85 f.; KLEINER/SCHWOB/KRAMER, B/K/L-BankG, Art. 1 N 8; HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 19 f.; Die deutsche BaFin geht in solchen Fällen – in denen die Initiative für die Geschäftsbeziehung vom ausländischen Institut ausging – regelmässig von einer Erlaubnispflicht in Deutschland aus (vgl. das BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften). WATTER/MALACRIDA, S. 146 ff.; ROTH, Effektenhändler, S. 63 f.; KÜNG/HUBER/KUSTER, Kommentar BEHG, Art. 10 N 35.

1044 Zu den Liberalisierungsverpflichtungen des Understandings on Commitments in Financial Services vgl. Rz 72 ff.

1045 Im Rahmen des GATS-Understandings ist die Schweiz mitunter verpflichtet, die ‹Consumption abroad› von Finanzdienstleistungen in anderen WTO-Mitgliedern (namentlich EU-Mitgliedstaaten) durch Schweizer Kunden nicht zu behindern. Insofern darf sie ausländische Finanzdienstleister, die Schweizer Kunden im Aus-

708 Allerdings hat die Schweiz in ihrer Liste der spezifischen Verpflichtungen einen in diesem Zusammenhang bedeutenden Vorbehalt angebracht:

> «It is understood that paragraph B.4 of the ‹Understanding› does not impose any obligation to allow non-resident financial services suppliers to solicit business.»[1046]

709 Der Umstand, dass der Vorbehalt in der Kopfzeile der Länderliste, und nicht bei den spezifischen Vorbehalten zu Mode 4 (‹Presence of natural Persons›) aufgeführt ist, deutet darauf hin, dass dieser spezifische Vorbehalt von den Liberalisierungsverpflichtungen des Understandings grundsätzlich für alle GATS-Modes[1047] gilt. Daraus ergibt sich, dass lediglich die Erbringung von Finanzdienstleistungen, nicht aber darauf gerichtete Anbahnungshandlungen («solicit business»), durch ausländische Finanzdienstleister von den durch die Schweiz eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen des Understandings erfasst werden.

710 In Bezug auf Anbahnungshandlungen (‹Solicitation›) ausländischer Finanzdienstleister hat sich die Schweiz also vorbehalten, diese an die Einhaltung spezifischer Anforderungen – z. B. einer Bewilligungs- oder Registrierungspflicht – zu knüpfen («the ‹Understanding› does not impose any obligation to allow non-resident financial services suppliers to solicit business»). Dies gilt im Rahmen des ‹Cross-border Supply›, der ‹Consumption abroad› und der ‹Presence of natural Persons›. Im Rahmen der Errichtung einer ‹Commercial Presence› in der Schweiz ist der Vorbehalt freilich nicht anwendbar, zumal sich dieser nur auf «non-resident financial service suppliers» bezieht.

---

land Finanzdienstleistungen erbringen, nicht mit einer Registrierungspflicht belasten. Ob sich der Schweizer Kunde dabei aus eigenem Antrieb ins Drittland begibt, um dort eine Finanzdienstleistung in Empfang zu nehmen, oder ob eine Anbahnungshandlung seitens des ausländischen Finanzdienstleisters vorausgegangen ist (z. B. Werbung), ist im Rahmen des Understandings grundsätzlich unerheblich.

[1046] World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, Switzerland, Schedule of Specific Commitments, Supplement 4, (GATS/SC/83/Suppl.4), 26 February 1998, S. 2.

[1047] Zu den Erbringungsmodi des GATS vgl. Rz 57.

Anders als etwa die deutsche Aufsichtspraxis wäre eine Anwendung des FIDLEG einschliesslich der Registrierungspflicht für ausländische Finanzdienstleister i. S. v. Art. 28 FIDLEG also auch dann mit den Liberalisierungsverpflichtungen des GATS-Understandings vereinbar, wenn sich die grenzüberschreitende Tätigkeit des ausländischen Finanzdienstleisters lediglich auf Anbahnungshandlungen beschränkte und die Dienstleistungserbringung bzw. der Dienstleistungskonsum vollständig im Ausland stattfände (‹Consumption abroad›).[1048] 711

Zumal auch in der EU bereits blosse Anbahnungshandlungen zur Begründung einer Unterstellungspflicht genügen können, ist der Gleichwertigkeitsbeschluss durch eine Registrierungspflicht für blosse Anbahnungshandlungen aber nicht gefährdet.[1049] 712

d) Sachlicher Anwendungsbereich

aa) Überblick

Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 in fine MiFIR verlangt, «dass im Rechtsrahmen dieses Drittlands ein wirksames, gleichwertiges System der Anerkennung von Wertpapierfirmen, die nach ausländischen Vorschriften zugelassen sind, vorgesehen ist.» Im Rahmen der ESMA-Registrierung i. S. v. Art. 46 MiFIR können Drittlandfirmen berechtigt werden, Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II mit oder ohne Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II grenzüberschreitend an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien zu erbringen. In sachlicher Hinsicht muss dem Gegenrechtserfordernis gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 in fine MiFIR jedenfalls dann Genüge getan sein, wenn das Schweizer Recht die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen nicht an strengere Bedingungen knüpft als das europäische Recht. 713

[1048] Zur deutschen Aufsichtspraxis vgl. Rz 1438 ff.

[1049] Vgl. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR, die beide die Anwendung des europäischen Aufsichtsrechts an der (Anbahnungs-)Initiative der Drittlandfirma anknüpfen (vgl. Kapitel 16; Rz 1473 ff.).

714 Im Hinblick auf Finanzdienstleistungen die für Kunden erbracht werden, richtet sich das ausländischen Finanzdienstleistern gewährte Gegenrecht nach dem FIDLEG.[1050] Nicht vom Finanzdienstleistungsbegriff i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG erfasst werden die übrigen in Anhang I Abschnitt A MiFID II aufgeführten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten sowie die Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II, für deren Erbringung die Drittlandfirmen im Rahmen von Art. 46 MiFIR womöglich ebenfalls im Register der ESMA eingetragen werden können.[1051]

bb) Finanzdienstleistungen für Kunden

715 Eine Eintragung im Beraterregister gem. Art. 28 FIDLEG ist nur für diejenigen Kundenberater eines ausländischen Finanzdienstleisters erforderlich, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen an Kunden in der Schweiz erbringen.[1052] Folglich bedarf der Klärung, was unter dem Begriff der Finanzdienstleistung im Sinne des FIDLEG zu verstehen ist.

716 Um als Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG zu qualifizieren, muss die Dienstleistung an einen Kunden i. S. v. Art. 4 FIDLEG erbracht werden. Insofern definiert Art. 3 lit. c FIDLEG Finanzdienstleistungen als «die folgenden für Kundinnen und Kunden erbrachten Tätigkeiten:

> 1. der Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten,
>
> 2. die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben,
>
> 3. die Verwaltung von Vermögenswerten (Vermögensverwaltung),
>
> 4. die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen (Anlageberatung),
>
> 5. die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten».

717 Die im Katalog von Art. 3 lit. c FIDLEG aufgeführten Dienstleistungen finden sich auch in den Nr. 1, 2, 4 und 5 Anhang I Abschnitt A MiFID II sowie in

---

[1050] Vgl. sogleich unten Rz 715 ff.

[1051] Zum sachlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR und zur Frage, ob auch Nebendienstleistungen erfasst werden, vgl. Rz 174 ff.

[1052] Vgl. auch Art. 3 lit. d FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947.

Nr. 2 Anhang I Abschnitt B MiFID II. In Bezug auf diese Finanzdienstleistungen gewährt das FIDLEG ausländischen Finanzdienstleistern Gegenrecht, unter der Voraussetzung, dass sie im Beraterregister eingetragen sind.

e) Registrierungsvoraussetzungen

718 Damit ein ausländischer Finanzdienstleister bzw. dessen Mitarbeiter im Beraterregister eingetragen werden können, müssen die Voraussetzungen gem. Art. 29 Abs. 1 lit. a–c FIDLEG erfüllt sein. Demnach müssen die ausländischen Kundenberater den Nachweis erbringen, dass sie

> a. die Anforderungen nach Art. 6 FIDLEG erfüllen;
>
> b. eine Berufshaftpflichtversicherung abgeschlossen haben oder gleichwertige finanzielle Sicherheiten bestehen; und
>
> c. selbst als Finanzdienstleister oder der Finanzdienstleister, für den sie tätig sind, einer Ombudsstelle i. S. v. Art. 74 FIDLEG angeschlossen sind.

719 Im Vergleich zu den Anforderungen, die im Rahmen einer Registrierung im ESMA-Register an die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gestellt werden (Art. 46 Abs. 2 MiFIR), sind die Schweizer Registrierungsvoraussetzungen gem. Art. 29 FIDLEG also deutlich liberaler.

720 Demgegenüber ist der mit einer Registrierung im ESMA-Register verbundene Verwaltungsaufwand beträchtlich: Zunächst hat die Kommission über die Gleichwertigkeit der Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen im Drittland zu befinden.[1053] Die ESMA muss mit allen interessierten Drittländern Zusammenarbeitsvereinbarungen verhandeln.[1054] Und schliesslich muss die ESMA für jede Drittlandfirma prüfen, ob diese in ihrem Herkunftsland zugelassen ist und einer wirksamen Aufsicht untersteht.[1055]

721 Damit dem Gleichwertigkeitserfordernis gem. Art. 47 Abs. 1 MiFID II Genüge getan ist, dürfen die Registrierungsvoraussetzungen gem. Art. 29 FIDLEG keine deutlich höheren Anforderungen an die Registrierung stellen, als dies im Rahmen von Art. 46 Abs. 2 MiFIR der Fall ist:

[1053] Art. 46 Abs. 2 lit. a i. V. m. Art. 47 Abs. 1 MiFIR; vgl. Rz 194 ff.

[1054] Art. 46 Abs. 2 lit. c i. V. m. Art. 47 Abs. 2 MiFIR; vgl. Rz 264 ff.

[1055] Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR; vgl. Rz 253 ff.

722 Zunächst einmal verlangt Art. 29 FIDLEG keine Gleichwertigkeit des ausländischen Aufsichtsrechts – und zwar weder im Hinblick auf die Prudential Regulation noch in Bezug auf die Conduct Regulation. Der ausländische Finanzdienstleister bzw. Kundenberater, der sich im Beraterregister gem. Art. 29 FIDLEG eintragen lassen will, muss im Ausland keiner gleichwertigen Aufsicht unterstehen. Die Registrierung steht grundsätzlich auch nicht unter dem Vorbehalt, dass dessen Herkunftsland Schweizer Finanzdienstleistern Gegenrecht gewähren. Insofern ist das Schweizer Registrierungsregime schon insgesamt als liberaler zu bewerten, zumal erst gar nicht versucht wird, fremden Staaten den eigenen Regulierungsansatz aufzuzwingen.[1056]

723 Stattdessen wird der ausländische Kundenberater verpflichtet, die Schweizer Verhaltensregeln einzuhalten.[1057] Insofern handelt es sich regulierungstechnisch beim MiFIR-Drittlandregime eher um eine Anerkennungsregelung, die mit einer Registrierungspflicht kombiniert wurde, während die Regelung gem. Art. 28 FIDLEG regulierungstechnisch als Registrierungspflicht zu sehen ist, deren Rechtsfolge in der Pflicht zur Einhaltung der Schweizer Verhaltensregeln zu sehen ist.[1058]

724 Für Kundenberater aus der Union dürfte dies nicht weiter problematisch sein, zumal sich die Verhaltensregeln gemäss FIDLEG ohnehin an den Wohlverhaltensregeln der MiFID II orientieren. Dass der ausländische Kundenberater Kenntnis der Schweizer Verhaltensregeln haben und über das für seine Tätigkeit notwendige Fachwissen verfügen muss, schadet der Gleichwertigkeit des Schweizer Rechtsrahmens jedenfalls nicht.[1059]

725 An die Stelle der europäischen Forderung nach der Einhaltung prudenzieller Aufsichtsregeln im Herkunftsland tritt in der Schweiz die Verpflichtung des

---

[1056] Die Möglichkeit zur Einführung eines Gegenrechtserfordernisses wurde im Rahmen der parlamentarischen Debatte vom Ständerat nur für den Fall eingeführt, dass der Bundesrat Kundenberater von prudenziell beaufsichtigten ausländischen Finanzdienstleistern von der Registrierungspflicht ausnimmt, wenn sie Finanzdienstleistungen ausschliesslich an professionelle und institutionelle Kunden in der Schweiz erbringen (Art. 28 Abs. 2 und 3 FIDLEG).

[1057] Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8967.

[1058] Vgl. EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 373.

[1059] Vgl. Art. 29 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 6 FIDLEG.

ausländischen Kundenberaters, genügend finanzielle Garantien bereitzustellen, sei dies durch Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung, sei dies durch gleichwertige finanzielle Sicherheiten.[1060] Auch hier ist das Schweizer Marktzugangsregime deutlich liberaler, indem es sich auf das aus Sicht des Kundenschutzes Wesentliche beschränkt (finanzielle Sicherheiten), und dem ausländischen Finanzdienstleister überdies bei der Erfüllung dieser Voraussetzung einen relativ grossen Spielraum lässt.

Ist der Kundenberater Mitarbeiter eines ausländischen Finanzdienstleisters, können die finanziellen Sicherheiten auch durch den ausländischen Finanzdienstleister sichergestellt werden.[1061/1062] Insofern sieht Art. 33 Abs. 2 E-FIDLEV für ausländische Finanzdienstleister, die im Ausland einer prudenziellen Aufsicht unterstehen, ein Mindestkapital von CHF 10 Mio. als gleichwertige finanzielle Sicherheit an. 726

Schliesslich ist der ausländische Finanzdienstleister im Rahmen der Eintragung ins Beraterregister verpflichtet, sich einer Ombudsstelle gem. Art. 74 ff. FIDLEG anzuschliessen.[1063] Eine entsprechende Pflicht ergibt sich zwar nicht aus der MiFIR, steht aber in Einklang mit anerkannten internationalen Standards[1064] und dem europäischen Recht.[1065/1066] Insofern ist nicht davon auszugehen, dass diese Anschlusspflicht dem Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission entgegensteht. 727

1060 Art. 29 Abs. 1 lit. b FIDLEG; vgl. ferner die Konkretisierungen der Anforderungen an die Berufshaftpflichtversicherung bzw. der gleichwertigen finanziellen Sicherheiten in Art. 32 und Art. 33 E-FIDLEV.

1061 Art. 29 Abs. 3 FIDLEG.

1062 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8968; Art. 33 Abs. 2 E-FIDLEV; Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 32.

1063 Art. 29 Abs. 1 lit. c i. V. m. Art. 77 FIDLEG.

1064 Vgl. die G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection; World Bank, Resolving Disputes between Consumers and Financial Businesses.

1065 Vgl. die Richtlinie 2013/11/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über die alternative Beilegung verbraucherrechtlicher Streitigkeiten und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2006/2004 und der Richtlinie 2009/22/EG.

1066 Zum Ganzen vgl. die Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8996 f.

f) Fazit

728 Zusammenfassend kann also festgestellt werden, dass das Registrierungsregime gem. Art. 28 ff. FIDLEG hinsichtlich der Erbringung von Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG deutlich tiefere Anforderungen an den Marktzugang ausländischer Finanzdienstleister stellt als das Regime gem. Art. 46 ff. MiFIR.

2. Weitere Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen

a) Einleitung

729 Abgesehen von den vom Anwendungsbereich gem. Art. 3 lit. c FIDLEG erfassten Finanzdienstleistungen umfasst der vom sachlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR erfasste Dienstleistungskatalog noch weitere Dienstleistungen und Tätigkeiten.

730 Da es sich dabei nicht um Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG handelt, ist deren Erbringung durch den ausländischen Kundenberater nicht registrierungspflichtig i. S. v. Art. 28 FIDLEG. Bei den Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II handelt es sich dabei um den Eigenhandel,[1067] das Emissionsgeschäft[1068] sowie den Betrieb von MTFs und OTFs.[1069]

731 Ob das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR die Drittlandfirma darüber hinaus auch zur Erbringung von Nebendienstleistungen berechtigen kann, ist gegenwärtig noch offen, dürfte aber grundsätzlich zu bejahen sein.[1070] Insofern stellt sich vor dem Hintergrund der Gewährung von Gegenrecht i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR auch die Frage, welche Anforderungen in der Schweiz an die Erbringung der übrigen Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und

[1067] Nr. 3 Anhang I Abschnitt A MiFID II.
[1068] Nr. 6 und 7 Anhang I Abschnitt A MiFID II.
[1069] Nr. 8 und 9 Anhang I Abschnitt A MiFID II.
[1070] Vgl. hierzu Rz 176 ff.

Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II durch ausländische Finanzdienstleister gestellt werden.[1071] Vorderhand von Bedeutung dürfte in diesem Zusammenhang die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden sein.[1072]

Ob der Schweizer Rechtsrahmen ausländischen Finanzinstituten auch in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten sowie Nebendienstleistungen Gegenrecht i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR gewährt, für deren Erbringung ausländische Kundenberater sich nicht im Beraterregister i. S. v. Art. 28 FIDLEG eintragen lassen können, bildet Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen. 732

b) Eigenhandel

aa) Einleitung

Im Gegensatz zu den Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG, für deren Erbringung sich ausländische Kundenberater in der Schweiz ins Beraterregister gem. Art. 28 FIDLEG eintragen lassen müssen, wird der Eigenhandel gerade nicht für Rechnung des ‹Kunden›, sondern für eigene Rechnung betrieben.[1073] 733

Insofern lässt sich eine aufsichtsrechtliche Normierung des reinen Eigenhändlers mit Argumenten des Anlegerschutzes nicht rechtfertigen. Indessen können Überlegungen des Systemschutzes für eine aufsichtsrechtliche Regelung des Eigenhandels sprechen. Freilich ist nicht jeder gewerbsmässig tätige Eigenhändler systemisch relevant. Vielmehr ist Systemrelevanz erst ab einem gewissen Handelsvolumen gegeben. 734

Wurde ein Gleichwertigkeitsbeschluss in Einklang mit Art. 47 MiFIR erlassen, ist es Schweizer Instituten, die im Register der ESMA eingetragen sind, grundsätzlich gestattet, ohne weitere Einschränkungen als Eigenhändler in der 735

[1071] Die Erbringung der Nebendienstleistungen im Sinne von Nr. 2 Anhang I Abschnitt B MiFID II wird bereits vom Registrierungsregime gem. Art. 28 FIDLEG erfasst (vgl. Rz 715 ff.).

[1072] Nr. 1 Anhang I Abschnitt B MiFID II.

[1073] Vgl. hierzu Art. 3 lit. c FIDLEG, wonach es sich bei einer Tätigkeit nur dann um eine Finanzdienstleistung handeln kann, wenn diese für ‹Kunden› erbracht wird.

EU aufzutreten. Eine Zulassung o. dgl. ist nicht erforderlich. Der Zugang zu geregelten Märkten, MTFs und OTFs bestimmt sich nach transparenten, nichtdiskriminierenden und auf objektiven Kriterien beruhenden Regeln.[1074] Nach welchen Regeln sich der Zugang zu diesen Handelsplätzen zu richten hat, wird allerdings von den Marktbetreibern bestimmt.[1075]

bb) Regelung in der Schweiz

aaa) Überblick

736 Ausländische Finanzdienstleister, die in der Schweiz ausschliesslich im Eigenhandel tätig sind, müssen sich nicht ins Beraterregister (Art. 28 FIDLEG) eintragen lassen.[1076/1077] Auch eine Bewilligungspflicht besteht gem. Art. 41 lit. b FINIG für Eigenhändler i. d. R. nicht. Die europäische Wertpapierfirma kann in der Schweiz also grundsätzlich ohne Registrierung, Bewilligung o. dgl. tätig werden.[1078]

737 Nur ausnahmsweise, nämlich dann, «wenn er [der Eigenhändler] die Funktionsweise des Finanzmarktes gefährden könnte» oder «als Mitglied eines Handelsplatzes tätig ist», untersteht der in der Schweiz tätige ausländische Eigenhändler einer Bewilligungspflicht.[1079]

bbb) Mitglied eines Handelsplatzes

738 Einer Bewilligung als ‹ausländischer Börsenteilnehmer› bedarf der ausländische Eigenhändler, wenn er ‹als Mitglied eines Handelsplatzes tätig ist› bzw.

[1074] Art. 18 Abs. 3 und Art. 53 Abs. 1 MiFID II.

[1075] Art. 18 Abs. 3 und Art. 53 Abs. 1 MiFID II. Ob bzw. unter welchen Bedingungen der Zugang von Drittlandfirmen zu europäischen Handelsplätzen möglich ist, muss daher anhand der Regeln des jeweiligen Handelsplatzes geprüft werden.

[1076] Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9032; vgl. ferner WEBER, Börsenrecht, Art. 2 lit. d BEHG N 13 und 18; HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 17 ff.; FINMA-RS 2008/5, Rz 23.

[1077] Vgl. Nr. 3 Anhang I Abschnitt A MiFID II.

[1078] Vgl. die Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9032; WATTER/MALACRIDA, 146 f.

[1079] Art. 41 lit. b FINIG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9032; FINMA-RS 2008/5, Rz 23.

tätig werden will.[1080] Diese ausländischen Börsenteilnehmer bedürfen keiner Niederlassung in der Schweiz.[1081] Im FinfraG ist insofern von ‹ausländischen Teilnehmern› die Rede.[1082/1083] Als ‹Teilnehmer› definiert Art. 2 lit. d FinfraG «jede Person, welche die Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastruktur direkt in Anspruch nimmt».

‹Direkte Inanspruchnahme› i. S. v. Art. 2 lit. d FinfraG bedeutet, dass die Person eine Vertragsbeziehung zur Finanzmarktinfrastruktur unterhält. Umgekehrt genügt die blosse Inanspruchnahme von Dienstleistungen der Finanzmarktinfrastruktur ohne das Vorliegen einer Vertragsbeziehung nicht, um als ‹Teilnehmer› i. S. v. Art. 2 lit. d FinfraG zu qualifizieren.[1084] 739

Eine indirekte Inanspruchnahme der Finanzmarktinfrastruktur – z. B. durch einen zwischengeschalteten Broker – hat folglich keine Bewilligungspflicht zur Folge. Dies gilt m. E. auch für den Fall, in dem der ausländische Eigenhändler im Rahmen eines sog. Direct Market-Access (DMA) zwar direkten Zugriff auf die Handelssysteme des Schweizer Brokers erhält und dadurch direkt, d. h. ohne Zutun des Brokers Kauf- und Verkaufsorders am Markt aufgeben kann, ohne dabei selbst in einer Vertragsbeziehung zur Finanzmarktinfrastruktur zu stehen. Insofern ist davon auszugehen, dass auch der europäische Eigenhändler, der mittels DMA Kauf- und Verkaufsorders an einem Schweizer Handelsplatz aufgibt, keiner Bewilligung i. S. v. Art. 41 lit. b Nr. 2 FINIG bedarf. 740

1080 Vgl. auch Art. 41 Abs. 2 FINIG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9032; vgl. ferner WEBER, Börsenrecht, Art. 10 BEHG N 6; vgl. ferner «https://www.six-swiss-exchange.com/participants/participation/types/participant/requirements_de.html» (zuletzt besucht am 9.7.2018).

1081 HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 18/33.

1082 Vgl. Art. 34 Abs. 2 lit. c i. V. m. Art. 40 FinfraG; vgl. ferner BORENS/BAUMANN, Kommentar FinfraG, Art. 34 N 21.

1083 Als «Teilnehmer» definiert Art. 1 lit. d FinfraG «jede Person, welche die Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastruktur direkt in Anspruch nimmt»; vgl. BORENS/BAUMANN, Kommentar FinfraG, Art. 2 lit. d N 1 ff.

1084 BORENS/BAUMANN, Kommentar FinfraG, Art. 2 lit. d N 14.

741 Will ein ausländisches Finanzinstitut direkt an einem Schweizer Handelsplatz in eigenem Namen und für eigene Rechnung mit Effekten handeln, bedarf er als ‹Teilnehmer› einer Zulassung des betreffenden Handelsplatzes.[1085]

742 Als Teilnehmer an einem Schweizer Handelsplatz können ausländische Finanzdienstleister ohne Niederlassung in der Schweiz nur zugelassen werden, wenn sie über eine Bewilligung der FINMA in Einklang mit Art. 40 FinfraG verfügen.[1086] Die FINMA erteilt eine Bewilligung, wenn der ausländische Teilnehmer

a. im Ausland einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht;
b. er der Schweizer Regulierung gleichwertige Verhaltens-, Aufzeichnungs- und Meldepflichten erfüllt;
c. er sicherstellt, dass seine Aktivitäten von den Aktivitäten von allfällig bewilligten Schweizer Einheiten getrennt sind; und
d. die zuständigen Aufsichtsbehörden:
    1. keine Einwände gegen dessen Tätigkeit in der Schweiz erheben,
    2. der FINMA Amtshilfe leisten.

743 Ferner kann die Bewilligung verweigert werden, «wenn der Staat, in dem der ausländische Teilnehmer seinen Sitz hat, den Schweizer Teilnehmern weder tatsächlichen Zugang zu seinem Markt gewährt, noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen Handelsteilnehmern. Vorbehalten bleiben abweichende internationale Verpflichtungen.»[1087]

744 Die an die Bewilligung als ausländischer Teilnehmer an einem Schweizer Handelsplatz gestellten Anforderungen entsprechen also im Wesentlichen dem, was die MiFIR umgekehrt von allen Drittlandfirmen verlangt (gleichwertiger Aufsichtsrahmen, Zulassung und Beaufsichtigung im Drittland, Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden, Gegenrechtsvoraussetzung), die im Wege der ESMA-Registrierung um grenzüberschreitenden Zugang zum europäischen Markt ersuchen.[1088] Dem Gleichwertigkeitsbeschluss steht diese Bewilligungspflicht folglich nicht entgegen.

[1085] Art. 34 Abs. 1 FinfraG.

[1086] LEISINGER, Kommentar FinfraG, Art. 40 N 3/8; vgl. ferner HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 18.

[1087] Art. 40 Abs. 2 FinfraG; LEISINGER, Kommentar FinfraG, Art. 40 N 25 ff.

[1088] Vgl. Art. 46 Abs. 2 und Art. 47 Abs. 1 in fine MiFIR.

ccc) Gefährdung der Funktionsweise des Finanzplatzes

In Einklang mit der geltenden Rechtslage legt Art. 57 Abs. 5 E-FINIV fest, dass eine «mögliche Gefährdung der Funktionsweise des Finanzmarktes» i. S. v. Art. 41 lit. b Ziff. 1 FINIG vorliegt, «wenn Effektenhandelsgeschäfte durchgeführt werden, deren Gesamtvolumen 5 Milliarden Franken pro Kalenderjahr in der Schweiz überschreiten.»[1089] Für die Berechnung des Umsatzes ist dem Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV konkretisierend zu entnehmen, dass sowohl im Kassa- als auch im Derivatgeschäft auf die bezahlten bzw. erzielten Kurswerte abzustellen ist.[1090] 745

Ist dies der Fall, untersteht auch der reine Eigenhändler einer Bewilligungspflicht der FINMA.[1091] Da die Regulierung ausländischer Effektenhändler in der Schweiz grundsätzlich an der physischen Präsenz anknüpft, ist davon auszugehen, dass der ausländische Eigenhändler, auch wenn er in der Schweiz die Fünfmilliardenschwelle überschreitet, auch in Zukunft nicht bewilligungspflichtig sein wird.[1092] 746

cc) Fazit

Im Allgemeinen unterliegt der europäische Eigenhändler in der Schweiz keiner Bewilligungspflicht. Folglich liegen die Marktzugangsanforderungen für europäische Eigenhändler in den meisten Fällen unter dem, was Art. 47 Abs. 1 MiFIR verlangt. 747

Für den europäischen Eigenhändler besteht dann ausnahmsweise eine Bewilligungspflicht in der Schweiz, wenn er als direkter Teilnehmer an einem Schweizer Handelsplatz auftritt. 748

Aber auch wenn der ausländische Eigenhändler direkter Teilnehmer eines Handelsplatzes werden will, sind die Anforderungen, die gem. Art. 40 FinfraG 749

[1089] Art. 41 lit. b FINIG; vgl. ferner FINMA-RS 2008/5, Rz 23; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9032; WYSS/ZULAUF, S. 126; WATTER/MALACRIDA, 146 f.; vgl. auch KUNZ, ST 2001, 61 f.; ARTER/JÖRG, AJP 2001, 56.

[1090] Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 101.

[1091] Vgl. Art. 40 Abs. 1 BEHV; HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 66.

[1092] HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 18; WYSS/ZULAUF, S. 126; WATTER/MALACRIDA, 146 f.; vgl. auch KUNZ, ST 2001, 61 f.; ARTER/JÖRG, AJP 2001, 56.

an die Bewilligung gestellt werden, mit dem vergleichbar, was die MiFIR umgekehrt von Schweizer Eigenhändlern verlangt.

c) Emissionsgeschäft

aa) Überblick

750 Das Schweizer Institut, das ohne physische Präsenz in der Union Emissions- und Platzierungsdienstleistungen anbieten und erbringen will, muss im Register der ESMA eingetragen sein.[1093]

751 Umgekehrt dürfen Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern,

> «die nicht nach Artikel 3 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 beaufsichtigt werden, [...] ihre Tätigkeit in der Schweiz erst ausüben, wenn sie im Beraterregister [i. S. v. Art. 28 FIDLEG] eingetragen sind.»[1094]

752 Kundenberater sind dadurch definiert, dass sie Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG erbringen.[1095] Demgegenüber qualifizieren Emissionsdienstleistungen, wie sie in Nr. 6 und 7 Anhang I Abschnitt A MiFID II oder in Art. 44 Abs. 1 lit. c FINIG umschrieben werden, nicht als Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG. Daraus folgt, dass auch Schweizer Finanzdienstleister i. S. v. Art. 3 lit. d FIDLEG, die «gewerbsmässig Effekten, die von [...; Schweizer Kunden] ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten»[1096] weder in der Schweiz registrierungspflichtig i. S. v. Art. 28 FIDLEG noch an die Verhaltensregeln gem. Art. 7 ff. FIDLEG gebunden sind.

753 Zumal das Börsengesetz zum Grossteil ins FinfraG überführt wurde und die Bestimmungen zum Effektenhändler neu ins FINIG überführt werden, ist vorgesehen, dass das BEHG vollständig aufgehoben wird.[1097] Dies hat zur Folge, dass Schweizer Finanzdienstleister, die Kunden in der Schweiz Emissionsdienstleistungen erbringen, weder an die Verhaltensregeln gem. Art. 7 ff. FIDLEG noch an die Verhaltensregeln gem. Art. 11 des aufzuhebenden

---

[1093] Art. 46 Abs. 1 i. V. m. Nr. 6 und Nr. 7 Anhang I Abschnitt A MiFID II.

[1094] Art. 28 FIDLEG.

[1095] Vgl. Art. 3 lit. e FIDLEG.

[1096] Art. 44 Abs. 1 lit. c FINIG.

[1097] Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8928.

BEHG gebunden sind. In Bezug auf Emissionsdienstleistungen hat die Einführung von FIDLEG und FINIG also eine Herabsetzung des Kundenschutzniveaus in der Schweiz zur Folge.[1098] Dies steht im Widerspruch zu einem der Ziele der Gesetzgebungsvorlage FIDLEG/FINIG – der Stärkung des Kundenschutzes auf dem Schweizer Finanzmarkt.[1099]

754 Dasselbe gilt für ausländische Finanzdienstleister, die für Schweizer Kunden Emissionsdienstleistungen erbringen. Solange diese neben den beschriebenen Emissionsdienstleistungen nicht auch Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG erbringen, müssen deren Kundenberater auch nicht im Register gem. Art. 28 FIDLEG eingetragen werden.[1100]

755 Insofern stellt sich die Frage, ob das ausländische Institut, das für Kunden in der Schweiz die Emission von Finanzinstrumenten und/oder die Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung besorgt oder Finanzinstrumente ohne feste Übernahmeverpflichtung platziert, in der Schweiz einer Bewilligung bedarf. Diese Frage stellt sich insbesondere dann, wenn das ausländische Institut in der Schweiz keine physische Präsenz unterhält und auch kein Personal beschäftigt.[1101]

bb) Bewilligungspflicht bei physischer Präsenz

756 Das FINIG statuiert für Wertpapierhäuser i. S. v. Art. 41 FINIG eine Bewilligungspflicht.[1102] Auch Emissionshäuser, die «gewerbsmässig Effekten, die von Dritten ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten»[1103] qualifizieren als Wertpapierhaus. Dies gilt jedenfalls für in der Schweiz domizilierte Institute, die im Emissionsgeschäft tätig sind.

[1098] Vgl. auch EMMENEGGER, NZZ vom 7.9.2017.

[1099] Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8902.

[1100] Zur Bindung grenzüberschreitend tätiger Effektenhändler an die Verhaltensregeln gem. Art. 11 BEHG vgl. BAHAR/STUPP, BSK-BEHG, Art. 11 N 17/22.

[1101] Vgl. Art. 39 BEHV.

[1102] Art. 5 Abs. 1 i. V. m. Art. 2 Abs. 1 lit. e FINIG.

[1103] Art. 44 Abs. 1 lit. c FINIG.

757 Gemäss der Botschaft zum FINIG wurden die für die bisher regulierten Bewilligungsträger geltenden Bestimmungen grundsätzlich materiell unverändert aus den bisherigen Bestimmungen übernommen.[1104] Damit kann davon ausgegangen werden, dass sich auch im Hinblick auf die Bewilligungspflicht ausländischer Effektenhändler in der Schweiz unter dem Regime des FINIG materiell nichts ändern wird.

758 Bisher war ein ausländischer Effektenhändler – wozu auch (ausländische) Emissionshäuser i. S. v. Art. 3 Abs. 2 BEHV[1105] zählen – nur dann den Bestimmungen über inländische Effektenhändler unterstellt, wenn er «tatsächlich in der Schweiz geleitet [wird] oder [...] er seine Geschäfte ausschliesslich oder überwiegend in oder von der Schweiz aus ab[wickelt]».[1106] Insofern bedurfte ein ausländischer Effektenhändler nur dann einer Bewilligung der FINMA, wenn er in der Schweiz Personen beschäftigt, die für ihn dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus tätig sind.[1107]

cc) Grenzüberschreitende Tätigkeit

759 Unterhält der ausländische Effektenhändler in der Schweiz keine physische Präsenz und beschäftigt er auch kein Personal, bestand unter dem Regime des Börsengesetzes auch keine Bewilligungspflicht. Die Regulierung ausländischer Effektenhändler knüpft hierzulande grundsätzlich an eng verstandenen territorialen Merkmalen an.[1108]

760 Daraus ergibt sich, dass die grenzüberschreitende Tätigkeit als Emissionshaus aus dem (europäischen) Ausland in die Schweiz hinein nicht bewilligungspflichtig ist.[1109] Dementsprechend bedarf das ausländische Emissionshaus auch dann keiner Bewilligung, wenn es grenzüberschreitend – cross-border – in die Schweiz hinein Werbung für ihre Emissionsdienstleistungen treibt,

---

1104 Botschaft FINIG/FIDLEG (BBl 2015), 9024.

1105 Vgl. den korrespondierenden Art. 40 Abs. 1 lit. c FINIG.

1106 Art. 38 Abs. 2 BEHV; zur korrespondierenden Regelung für Banken vgl. Art. 2 ABV-FINMA.

1107 Art. 39 Abs. 1 BEHV; HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 18 f.

1108 HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 18; BAHAR/STUPP, BSK-BEHG, Art. 11 N 16.

1109 HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 19.

potenzielle Kunden in der Schweiz mittels Fernkommunikationsmitteln Emissionsdienstleistungen anbietet (einschliesslich Cold Calling) oder ihre auf den Schweizer Markt ausgerichteten Emissionsdienstleistungen im Internet anbietet.[1110/1111] Im Grundsatz wäre es dem ausländischen Effektenhändler sogar erlaubt, Mitarbeiter persönlich in die Schweiz zu entsenden, um vor Ort bei potenziellen Kunden Emissionsdienstleistungen anzubieten. Dies wäre freilich nur insoweit zulässig, als nicht der Eindruck entsteht, dass Mitarbeiter des ausländischen Effektenhändlers dauernd in der Schweiz tätig sind.[1112]

dd) Fazit

Im Hinblick auf den Gleichwertigkeitsbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR ist die Bewilligungspflicht für in der Schweiz niedergelassene bzw. dauernd gewerbsmässig tätige europäische Emissionshäuser unerheblich, da das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR lediglich in Bezug auf die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung Gegenrecht fordert. Dagegen ist in der Schweiz die grenzüberschreitende Erbringung von Emissionsdienstleistungen für ausländische Emissionshäuser generell bewilligungsfrei möglich. Gemäss Botschaft zu FIDLEG und FINIG sollten die Bestimmungen zu den bisher regulierten Bewilligungsträgern materiell unverändert übernommen werden.[1113] Im Entwurf zum FINIV finden sich keine diese liberale Marktzugangsregelung verschärfenden Bestimmungen. In Bezug auf die grenzüberschreitende Erbringung von Emissionsdienstleistungen ist die Schweizer Regelung also deutlich liberaler als das Drittlandregime der MiFIR. 761

[1110] WYSS/ZULAUF, S. 126; WATTER/MALACRIDA, 146 f.; KUNZ, ST 2001, 62; ARTER/JÖRG, AJP 2001, S. 56; HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 19; vgl. aber auch Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947.

[1111] Vgl. aber auch die Botschaft zu FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8947, wonach ausländische Finanzdienstleister immer dann von den Vorschriften des FIDLEG erfasst werden, wenn sie Kunden in der Schweiz bedienen.

[1112] Vgl. Art. 39 Abs. 1 lit a BEHV.

[1113] Botschaft FINIG/FIDLEG (BBl 2015), 9024.

d) Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen

aa) Multilateral Trading-Facilities (MTFs)

762 Als Finanzmarktinfrastruktur[1114] bedarf der Betrieb einer Multilateral Trading-Facility (MTF)[1115] in der Schweiz einer Bewilligung der FINMA.[1116] Bewilligungsvoraussetzung ist u. a., dass die Finanzmarktinfrastruktur – i. c. die MTF – eine juristische Person nach schweizerischem Recht mit Sitz und Hauptverwaltung in der Schweiz ist.[1117]

763 Ausländische Handelsplätze – dabei handelt es sich um Börsen und multilaterale Handelssysteme – die nach ausländischem Recht organisiert sind, bedürfen einer Anerkennung durch die FINMA, «bevor sie Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren.»[1118]

764 Gemäss Art. 41 Abs. 3 FinfraG gilt für Staaten, in denen die FINMA generell festgestellt hat, dass der Staat, in dem das ausländische MTF seinen Sitz hat, seine Handelsplätze angemessen reguliert und beaufsichtigt, eine generelle Anerkennungsvermutung. Dies dürfte jedenfalls auf europäische Handelsplätze zutreffen.[1119]

765 Insofern ist für europäische MTFs davon auszugehen, dass der Zugang zum Schweizer Markt sichergestellt ist und überdies die tieferen Anforderungen gelten, als umgekehrt im Rahmen von Art. 46 ff. MiFIR verlangt werden.

766 Eine Anerkennung durch die FINMA ist aber ohnehin erst dann erforderlich, wenn der ausländische Handelsplatz regulierten Schweizer Teilnehmern die direkte Teilnahme an demselben gewährt.[1120]

[1114] Art. 2 lit. a FinfraG.

[1115] Art. 2 lit. a Ziff. 2 FinfraG i. V. m. Art. 26 lit. a FinfraG.

[1116] Art. 4 Abs. 1 FinfraG; JUNGO/ZIBUNG/ROTH, Kommentar FinfraG, Art. 4 N 1.

[1117] Art. 8 Abs. 1 FinfraG; JUNGO/ZIBUNG/ROTH, Kommentar FinfraG, Art. 8 N 1–10.

[1118] Art. 41 Abs. 1 FinfraG; LEISINGER, Kommentar FinfraG, Art. 41 N 3.

[1119] Botschaft FinfraG (BBl 2014), 7539; LEISINGER, Kommentar FinfraG, Art. 41 N 26 f.

[1120] Art. 41 Abs. 1 FinfraG; Botschaft FinfraG (BBl 2014), 7538; LEISINGER, Kommentar FinfraG, Art. 41 N 4.

Art. 2 lit. d FinfraG definiert den ‹Teilnehmer› als 767

> «jede Person, welche die Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastruktur direkt in Anspruch nimmt».

Eine solche ‹direkte Inanspruchnahme› der Dienstleistung i. S. v. Art. 2 lit. d FinfraG liegt erst dann vor, wenn die Person eine Vertragsbeziehung zur Finanzmarktinfrastruktur unterhält.[1121] Ob eine Vertragsbeziehung vorliegt, bestimmt sich bei internationalen Verhältnissen nach dem jeweils anwendbaren Recht. Sie muss sich dabei auf die von der Finanzmarktinfrastruktur – bspw. der MTF – charakteristischen oder wesentlichen erbrachten Dienstleistungen beziehen. Keine direkte Inanspruchnahme liegt dagegen vor, wenn eine Person Dienstleistungen einer MTF in Anspruch nimmt, ohne dass sie selbst eine Vertragsbeziehung zu dieser unterhält.[1122] 768

Solange eine Person eine Dienstleistung der europäischen MTF über einen Teilnehmer der MTF in Anspruch nimmt, qualifiziert sie als sog. indirekter Teilnehmer.[1123] Insofern ist davon auszugehen, dass das europäische MTF auch dann nicht von der FINMA anerkannt werden muss, wenn regulierte Schweizer Teilnehmer über das DMA-System (‹Direct Market Access›-System) eines europäischen Brokers ‹direkten› Zugang zur europäischen MTF erhalten. Solange das regulierte Schweizer Institut selbst keine Vertragsbeziehung zur jeweiligen Finanzmarktinfrastruktur unterhält, besteht keine Anerkennungspflicht. Umgekehrt wird eine Anerkennung der europäischen MTF durch die FINMA bereits dann erforderlich, wenn ein einziger Schweizer Händler daran teilnimmt.[1124] 769

bb) Organised Trading-Facilities (OTFs)

In der EU gilt der Betrieb eines OTF (‹Organised Trading-Facility›) gemäss MiFID II als Wertpapierdienstleistung i. S. v. Nr. 9 Anhang I Abschnitt A 770

[1121] Botschaft FinfraG (BBl 2014), 7514; BORENS/BAUMANN, Kommentar FinfraG, Art. 2 lit. d N 14.

[1122] BORENS/BAUMANN, Kommentar FinfraG, Art. 2 lit. d N 14.

[1123] BORENS/BAUMANN, Kommentar FinfraG, Art. 2 lit. d N 14, N 19 und N 30; Art. 2 lit. e FinfraG; vgl. ferner FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 2 lit. e N 1 ff.

[1124] Vgl. LEISINGER, Kommentar FinfraG, Art. 41 N 2.

MiFID II, weshalb der in der EU domizilierte Betreiber einer OTF den Zulassungsanforderungen gem. Art. 5 ff. MiFID II untersteht. Diese Zulassungspflicht besteht unabhängig davon, ob der Betreiber des OTF noch weitere zulassungsbedürftige Tätigkeiten (gemäss Anhang I Abschnitt A MiFID II) ausübt oder als Kreditinstitut tätig ist.[1125]

771 Im Hinblick auf den Betrieb eines OTF in der Schweiz ist vorab darauf hinzuweisen, dass das, was im Rahmen der MiFID II unter einer OTF verstanden wird, inhaltlich nicht deckungsgleich mit dem ist, was in der Schweiz gem. Art. 42 FinfraG als ‹Organisiertes Handelssystem› (OHS) gilt:[1126] Der Begriff des OTF im Sinne der MiFID II umfasst nur multilaterale Systeme, während der Begriff des OHS im Sinne des FinfraG Systeme des bilateralen und des multilateralen Handels umfasst. In der EU fallen Einrichtungen des bilateralen Handels dagegen unter den Begriff des systematischen Internalisierers.[1127]

772 Der Betrieb eines organisierten Handelssystems bedarf in der Schweiz keiner eigenen Bewilligung, ist aber Instituten vorbehalten, die in der Schweiz als Bank, Effektenhändler (künftig Wertpapierhäuser genannt) oder als Handelsplatz i. S. v. Art. 26 FinfraG von der FINMA bewilligt sind.[1128]

773 Da es sich bei OTFs im Sinne der MiFID II regelmässig nicht um ‹Handelsplätze› i. S. v. Art. 41 FinfraG handelt, ist eine Anerkennung durch die FINMA weder vorgesehen noch erforderlich.[1129/1130] Insofern ist davon auszugehen, dass für eine ausländische OTF, die Schweizer Teilnehmern indirekten oder auch direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewährt, grundsätzlich keine Bewilligungs- oder Anerkennungspflicht besteht.[1131]

1125 FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 43 N 5.

1126 Vgl. dazu SCHÄREN/DOBRAUZ-SALDAPENNA/LIEBI, SZW 2016, 194 ff., insb. 200; FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 42 N 5.

1127 FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 42 N 5 sowie N 12–17.

1128 Art. 43 Abs. 1 FinfraG; Botschaft FinfraG (BBl 2014), 7540; SCHÄREN/DOBRAUZ-SALDAPENNA/LIEBI, SZW 2016, 199.

1129 FINMA-Aufsichtsmitteilung, 2016/1, S. 9; FINMA, Wegleitung für Gesuche betreffend die Anerkennung als ausländischer Handelsplatz, November 2017, S. 5; FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 43 N 9.

1130 Vgl. LEISINGER, Kommentar FinfraG, Art. 41 N 1 und N 3.

1131 FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 43 N 9–11/13; FINMA-Aufsichtsmitteilung, 2016/1, S. 9.

774 Der Klärung bedarf indessen, in welchen Fällen davon auszugehen ist, dass die ausländische OTF in der Schweiz eine Präsenz unterhält, die dann in den Anwendungsbereich der Art. 42 bis 46 FinfraG fällt und eine Bewilligungs- bzw. Anerkennungspflicht auslöst. FAVRE/KRAMER gehen davon aus, dass ggf. der Unterhalt technischer Einrichtungen in der Schweiz – insbesondere eines Servers – in Kombination mit der Zulassung Schweizer Teilnehmer zum ausländischen Handelssystem einen ausreichenden Konnex zur Schweiz herstellt, um eine Bewilligungs- bzw. Anerkennungspflicht der FINMA i. S. v. Art. 43 FinfraG auslösen zu können.[1132] Das FINMA-RS 2018/1 (Organisierte Handelssysteme) äussert sich zu dieser Frage nicht.

775 Im Hinblick auf den Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission ist eine solche Bewilligungs- bzw. Anerkennungspflicht indessen unerheblich, zumal das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR lediglich grenzüberschreitende Tätigkeiten erfasst. Die Errichtung einer Präsenz – und sei es nur einer Servereinrichtung – fällt nicht in den Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 ff. MiFIR.

776 Da für ausländische Betreiber organisierter Handelssysteme in der Schweiz also grundsätzlich keine Bewilligungs- oder Anerkennungspflicht besteht, ist die Marktzugangsregelung in der Schweiz liberaler ausgestaltet als diejenige gem. Art. 46 ff. MiFIR (Äquivalenzerfordernis).[1133]

777 Abgesehen davon steht es den Betreibern ausländischer OTFs frei, sich freiwillig einem Anerkennungsverfahren zu unterziehen.[1134] Dies ergibt sich entsprechend aus Art. 112 ff. FinfraG und der in Art. 110 FinfraV vorgesehenen Regelung.[1135] Dementsprechend vertreten FAVRE/KRAMER die Auffassung, dass es «auch für die Zwecke von Art. 43 möglich sein [muss], dass sich ein

[1132] FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 43 N 9/12.

[1133] FINMA-Aufsichtsmitteilung 01/2016, S. 9; FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 43 N 11/13.

[1134] FINMA-Aufsichtsmitteilung 01/2016, S. 9; FINMA, Wegleitung für Gesuche betreffend die Anerkennung als ausländischer Handelsplatz, November 2017, S. 5; FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 43 N 14.

[1135] FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 43 N 14.

ausländisches organisiertes Handelssystem in sinngemässer Anwendung von Art. 41 freiwillig anerkennen lassen kann».[1136]

e) Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden

778 Gemäss Nr. 1 von Anhang I Abschnitt B MiFID II handelt es sich bei der «Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden, einschließlich Depotverwahrung» um eine Nebendienstleistung. Da diese Depotverwahrung nicht im Katalog von Art. 3 lit. c FIDLEG aufgeführt ist, besteht für den ausländischen Finanzdienstleister diesbezüglich auch dann keine Registrierungspflicht i. S. v. Art. 28 FIDLEG, wenn er die Depotverwahrung für Kunden in der Schweiz besorgt.

779 Das Aufbewahren von Effekten von Kunden bei sich oder in eigenem Namen bei Dritten ist eine typische Aufgabe des Wertpapierhauses.[1137] Grundsätzlich knüpft die Regulierung ausländischer Effektenhändler bzw. Wertpapierhäuser an eine physische Präsenz in der Schweiz an. Nur wenn sie in der Schweiz Personen beschäftigen, die dauernd und gewerbsmässig für sie tätig sind, bedürfen sie einer Bewilligung in der Schweiz.[1138] Eine Ausnahme besteht für ausländische Effektenhändler, die Mitglied einer Börse mit Sitz in der Schweiz werden wollen. Diese unterstehen auch ohne physische Präsenz in der Schweiz einer Bewilligungspflicht als ausländische Börsenteilnehmer.[1139]

780 Von dieser Ausnahme abgesehen ist die grenzüberschreitende Tätigkeit des ausländischen Effektenhändlers ohne physische Präsenz in der Schweiz bewilligungsfrei möglich.[1140] Dies gilt auch für die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden in der Schweiz. Insofern

---

[1136] FAVRE/KRAMER, Kommentar FinfraG, Art. 43 N 14; vgl. aber auch SCHÄREN/DOBRAUZ-SALDAPENNA/LIEBI, SZW 2016, 199; Botschaft FinfraG (BBl 2014), 7540.

[1137] Art. 44 Abs. 1 lit. b FINIG; Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9033; vgl. auch Art. 3 Abs. 5 lit. b BEHV.

[1138] Art. 39 Abs. 1 lit. a BEHV; HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 18.

[1139] Vgl. Rz 738 ff.

[1140] HUBER/HSU, BSK-BEHG, Art. 10 N 19.

sind die Regeln, die das Schweizer Recht an den Marktzugang von europäischen Instituten stellt, liberaler als das, was umgekehrt von Art. 46 ff. MiFIR verlangt wird.

f) Beratungsdienstleistungen gemäss Anhang I Abschnitt B MiFID II

781 Bei Nr. 3 Anhang I Abschnitt B MiFID II geht es um die Erbringung von Beratungsdienstleistungen im Zusammenhang mit der Kapitalstrukturierung, der branchenspezifischen Strategie und zusammenhängenden Fragen sowie M&A-Beratungsleistungen. Solange diese beratenden Tätigkeiten nicht mit einer Kredit- oder Finanzierungstätigkeit einhergehen, sind diese Dienstleistungen in der Schweiz grundsätzlich nicht bewilligungspflichtig und können hierzulande auch durch ausländische Anbieter ohne Weiteres erbracht werden.

g) Devisengeschäfte im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen

782 Gemäss Anhang I Abschnitt B Nr. 4 MiFID II handelt es sich bei Devisengeschäften, um eine Nebendienstleistung, «wenn diese im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen stehen».

783 In der Schweiz sind reine Devisenhändler, die Geld von Kunden entgegennehmen und für diese Devisengeschäfte tätigen, dem Bankengesetz unterstellt und bedürfen einer Bankbewilligung.[1141] Rein grenzüberschreitende Tätigkeiten, die nicht mit einer dauernden physischen Präsenz in der Schweiz einhergehen, fallen allerdings nicht in den Anwendungsbereich des BankG und bedürfen keiner Bewilligung der FINMA.[1142] Dies gilt auch für das Betreiben des Devisengeschäfts. Zumal es sich bei blossen Devisengeschäften auch nicht um eine Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG handelt, kommt auch eine Registrierungspflicht gem. Art. 28 FIDLEG nicht in Betracht.

[1141] BAHAR/STUPP, BSK-BankG, Art. 1 N 15; vgl. auch «https://www.admin.ch/ gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id17808.html» (zuletzt besucht am 7.7.2018).

[1142] BAHAR/STUPP, BSK-BankG, Art. 1 N 85.

784 Indessen dürfte das für Kunden in der Schweiz betriebene Devisengeschäft oftmals im Zusammenhang mit einer Finanzdienstleistung, bspw. der Vermögensverwaltung i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 3 FIDLEG stehen. Ist dies der Fall, wird der ausländische Finanzdienstleister regelmässig registrierungspflichtig i. S. v. Art. 28 FIDLEG. Ausgelöst wird diese Registrierungspflicht indessen durch die Erbringung der Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG und nicht, weil der Finanzdienstleister im Zusammenhang mit dieser auch Devisengeschäfte für den Kunden in der Schweiz getätigt hat.

h) Wertpapier- und Finanzanalysen

785 Anhang I Abschnitt B Nr. 5 MiFID II führt die «Wertpapier- und Finanzanalyse oder sonstige Formen allgemeiner Empfehlungen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten betreffen» als Nebendienstleistung auf. Dieser ‹Investment Research› bildete in der EU insbesondere im Zusammenhang mit der Thematik von Drittvergütungen Gegenstand einer intensiven Regulierungstätigkeit.[1143]

786 In der Schweiz ist das Erstellen, Versenden und/oder Vertreiben von Finanzanalysen und sonstiger Formen allgemeiner Empfehlungen nicht Gegenstand einer aufsichtsrechtlichen Bewilligungspflicht. Dies gilt jedenfalls so lange, wie diese Finanzanalysen und dergleichen lediglich allgemeine und keine persönlichen Empfehlungen enthalten: Erteilt der ausländische Finanzdienstleister dem Kunden in der Schweiz eine persönliche Empfehlung, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen, liegt eine Anlageberatung i. S. v. Art. 3 lit. c Nr. 4 FIDLEG vor und es entsteht eine Registrierungspflicht i. S. v. Art. 28 FIDLEG.

i) Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen

787 Nummer 6 von Anhang I Abschnitt B MiFID II nennt «Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen» als Nebendienstleistung und nimmt dabei Bezug auf die Wertpapierdienstleistungen gemäss Anhang I

[1143] Vgl. Art. 13 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.

Abschnitt A Nr. 6 MiFID II: die «Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung». Bereits das grenzüberschreitende Erbringen von Emissionsdienstleistungen für Schweizer Emittenten durch europäische Institute ist grundsätzlich bewilligungsfrei möglich.[1144] Dasselbe muss für Dienstleistungen gelten, die lediglich im Zusammenhang mit der Emissionsübernahme stehen.

j) Fazit

Abgesehen von der Nebendienstleistung gemäss Anhang I Abschnitt A Nr. 2 MiFID II ist die Erbringung von Nebendienstleistungen gemäss Anhang I Abschnitt B MiFID II weder registrierungspflichtig i. S. v. Art. 28 FIDLEG, noch bedarf deren Erbringung durch europäische Finanzdienstleister in der Schweiz einer Bewilligung. 788

Auch die grenzüberschreitende Erbringung der übrigen Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, bei denen es sich nicht um Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG handelt, ist in der Schweiz entweder bewilligungsfrei möglich oder die daran gestellten Anforderungen übersteigen die Anforderungen nicht, die umgekehrt von Schweizer Instituten verlangt werden. Insofern ist davon auszugehen, dass die Schweiz europäischen Finanzdienstleistern Gegenrecht i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR gewährt. 789

§ 8 Fazit

I. Gleichwertigkeit der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln

1. Einleitung

Bei der Beurteilung der Äquivalenz der Schweizer Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln mit dem europäischen Standard verfügt die Kommission über einen beträchtlichen Ermessensspielraum; dies insbesondere deshalb, weil der 790

[1144] Vgl. hierzu Rz 759 f.

Gleichwertigkeitsbeschluss gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 MiFIR ergebnisorientiert zu erfolgen hat.[1145] Darüber hinaus hat sie selbst in einem Arbeitsdokument den Handlungsrahmen festgelegt, an den sie im Rahmen der Gleichwertigkeitsprüfung gebunden ist.[1146] Dieser selbstverordnete ‹Spielraum› bei der Beurteilung des Rechts- und Aufsichtsrahmens des Drittlands stellt ihr eine breite Auswahl an Massnahmen zur Verfügung, die von Einschränkungen des Anwendungsbereichs – z. B. auf ausgewählte Drittlandfirmen – über zeitliche Befristungen bis hin zum Aufstellen von Bedingungen reicht.[1147] In der Folge kann sich die Äquivalenzprüfung i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR von einer an sich materiell-rechtlichen Gleichwertigkeitsprüfung weg und hin zu einer vorwiegend politisch motivierten Anerkennung bewegen. Allfällige ‹Mängel› im Hinblick auf die Gleichwertigkeit des Drittlandrechts, die – aus Sicht der Union – den Schutz der Anleger und Kunden gefährden, können schliesslich immer noch durch den Ausschluss gewisser Dienstleistungen oder Dienstleister vom Äquivalenzbeschluss behoben werden.

791 Insofern ist zu erwarten, dass im Hinblick auf den Erlass eines möglichen Äquivalenzbeschlusses – sollte es überhaupt zu einer Äquivalenzprüfung kommen – primär die politische Bereitschaft der Kommission und weniger die materiellrechtliche Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens entscheidend sein wird. In welchem Ausmass sich die Kommission dabei an den Wortlaut von Art. 47 Abs. 1 MiFIR gebunden sehen wird, muss vor dem Hintergrund des angesprochenen Arbeitsdokuments offengelassen werden.

792 Illustrativ kann an dieser Stelle der Ende 2017 erlassene Äquivalenzbeschluss für Schweizer Börsen angeführt werden.[1148] Dieser beruht auf Art. 25 Abs. 4

[1145] Vgl. Rz 214 ff.

[1146] Vgl. European Commission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, 27.2.2017, SWD(2017) 102 final; vgl. ferner Rz 201 ff.

[1147] Vgl. European Commission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, 27.2.2017, SWD(2017) 102 final; vgl. Ferner Rz 201 ff.

[1148] Durchführungsbeschluss (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates; vgl. ferner «https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifid2-equivalence-decisions_en.pdf» (zuletzt besucht am 5.4.2018).

MiFID II und sieht explizit keine Befristungsmöglichkeit vor. Die anderen drei Äquivalenzbeschlüsse für die Börsen in Australien, Hong Kong und den USA wurden alle unbefristet erlassen, worin einerseits eine Diskriminierung der Schweiz, andererseits aber auch politisches Kalkül im Hinblick auf das Erzwingen eines institutionellen Rahmenabkommens erblickt werden kann.[1149] Hinzu kommt, dass vor dem Hintergrund des Brexits und der damit zusammenhängenden Austrittsverhandlungen des Vereinigten Königreichs am Markt kaum mehr davon ausgegangen wird, dass die Europäische Kommission in absehbarer Zeit überhaupt eine Äquivalenzprüfung i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR einleiten wird.[1150]

793 Die Schweiz hat im Rahmen des Gesetzgebungspakets FIDLEG/FINIG erhebliche Anstrengungen unternommen, Äquivalenz mit dem europäischen Standard herzustellen. Während der Vernehmlassungsentwurf zu FIDLEG und FINIG diesbezüglich noch vielversprechend aussah, fand als Folge des Vernehmlassungsverfahrens eine erhebliche Verwässerung der geplanten gesetzlichen Neuregelungen – insbesondere der Verhaltensregeln – statt.[1151] Mit zunehmendem Voranschreiten der parlamentarischen Beratung hat sich der Graben, der zwischen dem Standard der MiFID II und der Fassung von FIDLEG/FINIG in der Fassung des Bundesrats ohnehin schon bestand, in materiell-rechtlicher Hinsicht nur noch vergrössert. Welchen Einfluss dies vor dem Hintergrund der vorigen Ausführungen im Rahmen einer möglichen künftigen Äquivalenzprüfung tatsächlich hat, kann zum heutigen Zeitpunkt nicht abgeschätzt werden.

[1149] Vgl. E. 30 und E. 31 des Durchführungsbeschlusses (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates sowie die Erklärung von Bundespräsidentin Doris Leuthard zum «Entscheid der EU zur Börsenäquivalenz» vom 21.12.2017 («https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-69354.html»; zuletzt besucht am 21.7.2018).

[1150] Vgl. Rz 210 ff.

[1151] Vgl. auch WEBER/SETHE, SJZ 2014, 568.

2. Prudential Regulation

794 Im Bereich der Prudential Regulation, die vorderhand die Kapitalausstattung und die Organisationsanforderungen der Drittlandfirma sowie Anforderungen an Leumund und Qualifikation an Leitungsorganen und bedeutenden Aktionären umfasst, kann i. Allg. davon ausgegangen werden, dass die schweizerische Regulierung gemäss FIDLEG/FINIG dem europäischen Standard als äquivalent anerkannt werden kann.[1152]

795 Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR verlangt ferner, dass die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II in der Schweiz einer Zulassungspflicht unterstehen müssen. Ob es hierfür genügt, dass die Drittlandfirma überhaupt einer Zulassung und prudenziellen Aufsicht untersteht oder ob jede Wertpapierdienstleistung im Drittland Gegenstand einer Zulassungspflicht bilden muss, wird von der MiFIR nicht hinreichend klargestellt, dürfte aber mit Blick auf den grossen Spielraum, den die Kommission hinsichtlich dem Erlass eines Gleichwertigkeitsbeschlusses hat, kaum je praktische Bedeutung erlangen.

796 Der Schweizer Gesetzgeber hat jedenfalls darauf verzichtet, die Anlageberatung einer prudenziellen Aufsicht zu unterstellen. Zumal es sich bei der Anlageberatung um eine Wertpapierdienstleistung i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II handelt, für deren Erbringung in der gesamten Union eine Zulassung erforderlich ist, liegt in der Schweiz insofern eine Unterschreitung des EU-Standards vor.[1153] Die praktischen Auswirkungen sind indessen beschränkt, zumal die Anlageberatung in der Schweiz ohnehin vorwiegend von prudenziell beaufsichtigen Instituten erbracht wird, was in Zukunft gem. Art. 2 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 5 Abs. 1 FINIG auch für ‹unabhängige› Vermögensverwalter zutrifft. Reine Anlageberater dürften in der Schweiz Seltenheitswert haben. Für sie dürfte aber auch unter dem Regime des FINIG in der Schweiz keine dem EU-Standard äquivalente Regelung vorliegen.

797 Die Erbringung aller übrigen Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II wird künftig auch in der Schweiz an eine Bewilligungspflicht geknüpft sein und einer prudenziellen Aufsicht

---

[1152] Vgl. hierzu Rz 226 ff. sowie Rz 387 ff.

[1153] Vgl. Rz 387 ff. sowie Rz 227 ff.

unterstehen, weshalb ohne Weiteres von einer gleichwertigen Regelung ausgegangen werden kann.[1154]

3. Conduct Regulation

a) Überblick

798 Eine umfassende Prüfung der Gleichwertigkeit der Verhaltenspflichten gemäss FIDLEG mit dem europäischen Standard hätte den Rahmen der vorliegenden Untersuchung gesprengt; dies nicht zuletzt deshalb, weil ohnehin nicht abschliessend geklärt ist, welche Pflichten zu den ‹Wohlverhaltensregeln› i. S. v. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. d MiFIR zählen. Stellvertretend wurden exemplarisch drei Regulierungsbereiche innerhalb der Verhaltenspflichten gemäss MiFID II und FIDLEG ausgewählt und einander gegenübergestellt. Untersucht wurde erstens das System der Kundensegmentierung, zweitens die Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie drittens der aufsichtsrechtliche Umgang mit Drittvergütungen wie namentlich Retrozessionen u. dgl. Bereits eine Gegenüberstellung dieser drei Regulierungsbereiche offenbart zahlreiche Unterschiede zwischen dem europäischen Standard gemäss MiFID II und dem in der Schweiz gemäss FIDLEG verfolgten Regulierungsansatz.

b) Kundensegmentierung

799 Die Kundensegmentierung gemäss FIDLEG weicht in mehreren Bereichen mitunter erheblich vom MiFID-Standard ab. In der Folge statuiert das FIDLEG ein deutlich liberaleres System der Kundensegmentierung als die MiFID II.

800 Unabhängig davon, wie dieses ausgestaltet ist, ist das System der Kundenkategorisierung für sich betrachtet aber nicht geeignet, einen Äquivalenzbeschluss zu vereiteln. Damit Gleichwertigkeit mit dem europäischen Standard hergestellt werden kann, spielt es keine Rolle, ob das Schweizer System zwei, drei oder vier Kundensegmente unterscheidet. Wesentlich ist vielmehr, dass vergleichbare Kundensegmente in der Schweiz zumindest einen dem europäischen Standard vergleichbaren Schutz erfahren. Insofern schadete es nicht,

[1154] Vgl. Rz 174 f. sowie Rz 387 ff.

teilte das FIDLEG die Kunden überhaupt nicht in verschiedene Segmente ein: Solange das in der Schweiz anwendbare Schutzniveau dem Schutzniveau vergleichbar bliebe, das der am meisten schutzbedürftigen Kundenkategorie in der EU – den Kleinanlegern i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II – zuteilwird, wäre dieser hypothetische Verzicht auf eine Kundensegmentierung der Äquivalenz des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens nicht abträglich.

801 Problematisch kann es im Hinblick auf einen Äquivalenzbeschluss dann werden, wenn die Rechtsfolge der Einteilung in ein bestimmtes Kundensegment dazu führt, dass der Kunde ein tieferes Schutzniveau gewärtigen muss, als ihm in der EU zuteilwürde. In diesem Fall wird auch eine ergebnisorientierte Gleichwertigkeitsprüfung, die sich am ‹Ergebnis› (Telos) des gleichwertigen Kundenschutzes orientiert, keine Äquivalenz attestieren können.[1155]

802 Als residuale Kundenkategorien sind die Kleinanleger gemäss MiFID II und die Privatkunden gemäss FIDLEG einander grundsätzlich vergleichbar. Differenzierter ist die MiFID II bei der Einteilung ihrer professionellen Kunden, die in per se professionelle und heraufgestufte professionelle Kunden, d. h. Kunden, die auf Antrag als professionell eingestuft wurden, unterscheidet. Diese Unterscheidung innerhalb der professionellen Kunden hat deshalb einen Einfluss auf das Schutzniveau, das dem professionellen Kunden zuteilwird, weil professionelle Kunden im Sinne des FIDLEG in aufsichtsrechtlicher Hinsicht i. Allg. ein tieferes Schutzniveau zu gewärtigen haben.[1156]

803 Hinzu kommt, dass der Kreis von Kunden, die als professionell im Sinne von Art. 4 Abs. 3 FIDLEG qualifizieren bzw. qualifizieren können (Opting-out), weiter ist als der Kreis der professionellen Kunden gemäss Anhang II MiFID II. So betrachtet das FIDLEG Unternehmen als auch öffentlich-rechtliche Körperschaften per se als professionell, wenn sie über eine professionelle Tresorerie verfügen, wohingegen die professionelle Tresorerie in der EU weder zur Qualifikation als professioneller Kunde noch zum Opting-out gereicht.

804 Beträchtlich ist der Unterschied zwischen den beiden höchsten Kundenkategorien – der Unterkategorie der geeigneten Gegenparteien gem. Art. 30 MiFID II und den institutionellen Kunden gem. Art. 4 Abs. 4 FIDLEG; dies

[1155] Zum ergebnisorientierten Charakter der Gleichwertigkeitsprüfung vgl. E. 42 MiFIR und Rz 214 ff.

[1156] Vgl. Rz 452 ff.

zumal die geeigneten Gegenparteien keine eigenständige Kundenkategorie ausmachen, sondern vielmehr per se professionelle Kunden sind, die in Bezug auf bestimmte ‹Execution›-Dienstleistungen ein weiter herabgesetztes Schutzniveau erfahren. Diese Einschränkung auf bestimmte Finanzdienstleistungen ist für institutionelle Kunden im Sinne des FIDLEG nicht vorgesehen. Dies hat insbesondere bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung ein im Vergleich zur MiFID II deutlich herabgesetztes Schutzniveau für institutionelle Kunden zur Folge. Da diese den Finanzdienstleistern i. d. R. auf Augenhöhe begegnen, eine Herabstufung (Opting-in) jederzeit möglich ist und der Schutzstandard, der das Schweizer Privatrecht gewährleistet, demjenigen der MiFID II i. Allg. als gleichwertig betrachtet werden kann, dürfte aber auch dieser Unterschied den Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission nicht schwerwiegend gefährden.

Hinsichtlich der Möglichkeit, die vorgesehene Kundenkategorie (Opting-out/Opting-in) zu wechseln, ist im Hinblick auf den der Kundenkategorisierung zugrundeliegenden Regulierungszweck des Anlegerschutzes primär wichtig, dass ein Kunde jederzeit verlangen kann, in eine Kundenkategorie eingestuft zu werden, in der ihm ein höheres Schutzniveau zuteilwird (Opting-in). Dies ist gemäss MiFID II als auch gemäss FIDLEG ohne weiteres möglich. 805

Im Hinblick auf ein Opting-out, d. h. zur Heraufstufung in eine höhere Kundenkategorie, fällt die Regelung des FIDLEG liberaler aus als der europäische Standard gemäss MiFID II. Dies zeigt sich einerseits in der Regelung für vermögende Privatpersonen, die sich auf Antrag und unter Nachweis eines Vermögens von mindestens CHF 2 Mio. als professionell einstufen lassen können; ein Ansatz, der der MiFID II fremd ist, zumal Kenntnisse nicht durch Vermögen ersetzt werden können. Andererseits sieht das FIDLEG für gewisse professionelle Kunden auch die Möglichkeit einer Heraufstufung zum institutionellen Kunden vor, was gemäss MiFID II an sich nicht möglich ist.[1157] 806

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass das System der Kundensegmentierung gemäss Art. 4 FIDLEG demjenigen der MiFID II zwar ähnlich ist, insgesamt aber eine etwas liberale Regelung aufstellt. Liberaler wirkt sich 807

[1157] Vgl. Rz 461 ff.

aber insbesondere der Umstand aus, dass Kunden in der Schweiz mehr Verantwortung tragen müssen: Die Regeln des FIDLEG erlauben den Kunden viel eher, Einfluss auf die eigene Einstufung zu nehmen, wohingegen die MiFID II hohe Anforderungen an die Heraufstufung zum professionellen Kunden stellt, die mitunter auch prohibitiv wirken können. Insgesamt dürfte das System der Kundensegmentierung gemäss FIDLEG demjenigen der MiFID II aber als gleichwertig anerkannt werden können.

c) Angemessenheits- und Eignungsprüfung

808 Die MiFID II und das FIDLEG enthalten beide Bestimmungen zur Angemessenheitsprüfung. Diese sind zwar in ihrem persönlichen – beide nehmen Bezug auf die Kenntnisse und Erfahrungen des Kleinanlegers bzw. Privatkunden – nicht aber in ihrem sachlichen Anwendungsbereich miteinander vergleichbar: Gemäss MiFID II schuldet die Wertpapierfirma dem Kleinanleger grundsätzlich immer mindestens eine Angemessenheitsprüfung.[1158] Dagegen schreibt das FIDLEG den Finanzdienstleistern nur bei der sog. transaktionsbezogenen Anlageberatung das Durchführen einer Angemessenheitsprüfung vor.[1159] Da das FIDLEG im sog. beratungsfreien Geschäft[1160] überhaupt keine Prüfpflicht trifft, unterschreitet der Anlegerschutzstandard gemäss FIDLEG den Standard der MiFID II gleich in doppelter Hinsicht:

809 Erstens besteht im ‹beratungsfreien Geschäft› überhaupt keine Prüfpflicht. Zweitens ist bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung lediglich eine Angemessenheitsprüfung geschuldet. Die MiFID II fordert dagegen bei jeder Anlageberatung eine Geeignetheitsprüfung, die selbst bei per se professionellen Kunden mindestens die Anlageziele, bei heraufgestuften professionellen Kunden zusätzlich die finanziellen Verhältnisse und bei Kleinanlegern auch die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden berücksichtigt.[1161]

[1158] Vgl. Rz 471 ff.

[1159] Vgl. Rz 510 ff.

[1160] Das ‹beratungsfreie Geschäft› bezeichnet im MiFID-Raum die Erbringung von allen Wertpapierdienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II bei denen es sich nicht um die Portfolioverwaltung oder die Anlageberatung handelt.

[1161] Vgl. Rz 476 ff.

Auch die Eignungsprüfung im Sinne des FIDLEG unterscheidet sich stark von den Vorgaben der MiFID II: Erstens ist gemäss FIDLEG im Rahmen der transaktionsbezogenen Anlageberatung keine Eignungsprüfung geschuldet. Zweitens gehen die Erleichterungen, die gegenüber professionellen Kunden zur Anwendung kommen in den meisten Bereichen weiter als die korrespondierenden Erleichterungen, die die MiFID II bei der Geeignetheitsprüfung gegenüber professionellen Kunden gewährt.[1162] 810

Drittens erlaubt das FIDLEG auch dann die Erbringung der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung, wenn dem Finanzdienstleister nicht alle erforderlichen Informationen zu Kenntnissen und Erfahrungen, finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen vorliegen. Dies ist mit Blick auf die Fremdnützigkeit dieser beiden Dienstleistungskategorien und die zivilrechtliche Interessenwahrungspflicht des Finanzdienstleisters problematisch. Kann die Wertpapierfirma infolge fehlender Kundeninformationen die Eignung nicht beurteilen, darf sie keine Vermögensverwaltung oder Anlageberatung erbringen.[1163] 811

Wie bereits angesprochen, besteht gemäss FIDLEG keine grundsätzliche Prüfpflicht des Finanzdienstleisters. Eine allgemeine Pflicht zur Durchführung mindestens einer Angemessenheitsprüfung, wie dies die MiFID II vorschreibt, ist im FIDLEG nicht vorgesehen. Insofern bleibt das Anlegerschutzniveau gemäss MiFID II auch ausserhalb der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung deutlich hinter dem MiFID-II-Standard zurück. Dass Art. 25 Abs. 4 MiFID II unter Beachtung strenger Anforderungen ebenfalls die Möglichkeit vorsieht, ausnahmsweise auf die Angemessenheitsprüfung zu verzichten, ändert daran nichts. Vielmehr illustriert dies, dass die MiFID II davon ausgeht, dass Kleinanleger grundsätzlich auch vor sich selbst geschützt werden müssen, weshalb nur ausnahmsweise auf eine Angemessenheitsprüfung verzichtet werden darf. 812

Auch nach der Einführung des FIDLEG wird nicht die Rede davon sein können, dass die Schweiz über mit dem europäischen Standard äquivalente aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten verfügt. Ein Rückgriff auf die Privatrechtsordnung der Schweiz dürfte diese Lücke zwar weitgehend schliessen. 813

[1162] Vgl. Rz 560 ff.
[1163] Vgl. Rz 566.

Grundsätzlich dürften aber nur hoheitlich beaufsichtigte und durchgesetzte Drittlandbestimmungen als dem europäischen Standard gleichwertig anerkannt werden können.[1164]

d) Drittvergütungen

814 Wie das FIDLEG Retrozessionen und vergleichbare Drittvergütungen behandelt, unterscheidet sich primär dadurch von den Regelungen der MiFID II, dass deren Einvernahme in der Schweiz auch in Zukunft im Grundsatz zulässig sein soll, während die MiFID II von einem grundsätzlichen Einvernahmeverbot ausgeht.[1165] Bei einem Verzicht auf Drittvergütungen bzw. wenn erhaltene Drittvergütungen umgehend und vollständig an die Kunden weitergeleitet werden, sind die Bestimmungen des FIDLEG und der MiFID II vergleichbar.

815 Insgesamt sind die Anforderungen, die die MiFID II an das Einbehalten von Drittvergütungen stellt aber deutlich strenger als die korrespondierenden Bestimmungen des FIDLEG:

816 Zentraler Rechtfertigungsgrund für das ausnahmsweise Einvernahmen von Drittvergütungen ist gemäss MiFID II das Kriterium der Qualitätsverbesserung. Die Offenlegung der einvernahmten Drittvergütungen ist dann nur mehr eine ‹Nebenpflicht›. Dagegen bildet die Offenlegung der einzuvernehmenden Drittvergütungen gemäss FIDLEG – zusammen mit dem Kundenverzicht – die eigentliche Voraussetzung für das Einvernehmen der Drittvergütungen. Eine Qualitätsverbesserung muss nicht nachgewiesen werden. Insofern geht das FIDLEG von einem mündigen Anleger aus, dem zugetraut wird, verschiedene Entschädigungsmodelle zu vergleichen und sich eigenverantwortlich für einen Anbieter und ein Entschädigungsmodell zu entscheiden. Dagegen spricht die MiFID II den Anlegern diese Fähigkeit grundsätzlich ab, weshalb die Wertpapierfirmen aufsichtsrechtlich zum Nachweis einer Qualitätsverbesserung verpflichtet werden.

817 Geht es um die Erbringung der Portfolioverwaltung und der unabhängigen Anlageberatung, statuiert die MiFID II ein grundsätzliches Verbot, Drittvergü-

[1164] Vgl. Rz 222 ff.
[1165] Vgl. Rz 629 ff.

tungen anzunehmen und zu behalten. Dies stellt eine Verschärfung der vorbestehenden Regeln der MiFID I dar. Da das FIDLEG im Hinblick auf den Umgang mit Drittvergütungen nicht zwischen verschiedenen Dienstleistungskategorien unterscheidet, dürfen auch bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung Drittvergütungen einbehalten werden, wenn diese offengelegt werden und der Kunde darauf verzichtet hat. Insbesondere im Bereich der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung bleiben die Regeln des FIDLEG also deutlich hinter dem Standard der MiFID II zurück.[1166]

4. Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren

Im Hinblick auf die Beaufsichtigung und das Enforcement der ‹äquivalenten› Aufsichtsregeln in der Schweiz kann Gleichwertigkeit mit dem europäischen Standard festgestellt werden: Bereits das heute bestehende Aufsichtssystem der Schweiz ist ohne Weiteres als dem europäischen System äquivalent anzuerkennen. Gleichwertigkeit wird von der MiFID II in Bezug auf die Aufsichtsprüfung (Regulatory Audit) verlangt. Diese wird in der Schweiz im Rahmen des dualen Aufsichtssystems zwar regelmässig stellvertretend für die FINMA von Prüfgesellschaften wahrgenommen. Im Hinblick auf die Äquivalenzanerkennung ist dies aber solange kein Problem, als die Prüfgesellschaften selbst nicht in Ausübung öffentlicher Gewalt handeln.[1167] 818

Wenngleich sich die Kodifikationsmethodik im Bereich der Durchsetzungsverfahren (‹Enforcement›) vom positivistisch-enumerativen Ansatz der MiFID II unterscheidet, können die Durchsetzungsverfahren in der Schweiz denjenigen in der Union in Bezug auf ihre Wirksamkeit ohne Weiteres als äquivalent betrachtet werden. 819

[1166] Vgl. Rz 629 ff.
[1167] Vgl. Rz 657 f.

II. Gegenrechtserfordernis

1. Anwendungsbereich der Drittlandregelungen

820 Der Anwendungsbereich der Marktzugangsregime der Schweiz und der EU, die nicht auf der Errichtung einer physischen Präsenz beruhen, sind als im Wesentlichen gleichwertig zu betrachten: Die Eintragung im Beraterregister gem. Art. 28 FIDLEG erlaubt ausländischen Finanzdienstleistern insofern einen weiterreichenden Zugang zum Schweizer Markt, als die Registrierung dem ausländischen Finanzdienstleister erlaubt, professionelle Kunden als auch Privatkunden in der Schweiz zu bedienen. Insofern fällt der persönliche Anwendungsbereich von Art. 28 FIDLEG weiter aus als derjenige von Art. 46 MiFIR.[1168]

821 In räumlicher Hinsicht erstrecken sich die Anwendungsbereiche beider Marktzugangsregelungen auf das Gebiet der Schweiz bzw. auf das Gebiet der Union. In beiden Fällen sind der ausländische Finanzdienstleister bzw. die Drittlandfirma berechtigt, ihre Dienstleistungen aktiv anzubieten und zu erbringen.[1169]

822 Im Hinblick auf diejenigen Dienstleistungen, die für die Mehrzahl der Finanzdienstleister von Bedeutung sein dürften, sind auch die sachlichen Anwendungsbereiche der beiden Marktzugangsregelungen vergleichbar. Dies betrifft vorderhand den Handel mit Finanzinstrumenten für Kunden, die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung.[1170]

823 Der Eigenhandel in der Schweiz ist für ausländische Eigenhändler grundsätzlich registrierungs- und bewilligungsfrei möglich. Will das ausländische Institut Teilnehmer an einem Schweizer Handelsplatz werden, bedarf er einer Bewilligung der FINMA, die aber im Wesentlichen unter Einhaltung derselben Anforderungen erteilt wird, die die MiFIR umgekehrt von Drittlandfirmen verlangt.

824 Dasselbe gilt für das grenzüberschreitend in die Schweiz hinein betriebene Emissions- und Platzierungsgeschäft: Eine Bewilligungspflicht bestand für

[1168] Vgl. Rz 685 ff.
[1169] Vgl. Rz 694 ff.
[1170] Vgl. Rz 713 ff.

ausländische Effektenhändler schon unter dem Börsengesetz nicht. Eine Registrierungspflicht i. S. v. Art. 28 FIDLEG kommt nicht in Betracht, weil es sich bei den Emissionsdienstleistungen nicht um Finanzdienstleistungen i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG handelt. Zwar werden auch Emissionsdienstleistungen für ‹Kunden› i. S. v. Art. 3 lit. d FIDLEG erbracht. Eine Registrierungspflicht und die damit einhergehende Unterstellung unter die Verhaltenspflichten des FIDLEG wäre aber schon deshalb nicht vertretbar, weil auch Schweizer Institute bei der Erbringung von Emissionsdienstleistungen nicht an die Verhaltensregeln des FIDLEG gebunden sind.[1171]

In Bezug auf europäische MTFs ist von einer generellen Anerkennung durch die FINMA auszugehen, weshalb der Zugang zum Schweizer Markt als sichergestellt gelten kann.[1172] Ausländische OTF ohne physische Präsenz in der Schweiz, die Schweizer Teilnehmern Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren, unterstehen grundsätzlich keiner Bewilligungs- oder Anerkennungspflicht in der Schweiz.[1173] 825

Beim Führen von Kundendepots handelt es sich um eine typische Tätigkeit des Wertpapierhauses. Da die Depotführung aber nicht als Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG qualifiziert, besteht für den ausländischen Finanzdienstleister keine Registrierungspflicht i. S. v. Art. 28 FIDLEG. Auch eine Bewilligungspflicht besteht nicht, solange er in der Schweiz keine physische Präsenz unterhält.[1174] Auch beim Betreiben des Devisengeschäfts für Schweizer Kunden liegt keine Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG vor, weshalb keine Registrierungspflicht besteht. Allerdings dürfte der ausländische Finanzdienstleister Devisengeschäfte regelmässig im Zusammenhang mit einer Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG – z. B. der Vermögensverwaltung – erbringen. In diesem Fall wird er als Vermögensverwalter i. S. v. Art. 3. lit. c Nr. 3 FIDLEG registrierungspflichtig.[1175] Bewilligungs- und registrierungsfrei möglich sind sodann die (Beratungs-)Dienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B Nr. 3 und Nr. 6 sowie das Erstellen 826

[1171] Vgl. Rz 750 ff.
[1172] Vgl. Rz 762 ff.
[1173] Vgl. Rz 770 ff.
[1174] Vgl. Rz 778 ff.
[1175] Vgl. Rz 782 ff.

von Wertpapier- und Finanzanalysen i. S. v. Anhang I Abschnitt B Nr. 5 MiFID II.[1176] Insofern fallen die Schweizer Marktzugangsregeln mithin durchs Band liberaler aus als das, was im Rahmen der MiFIR verlangt wird.

2. Registrierungsvoraussetzungen

827 Im Hinblick auf die Voraussetzungen, die gem. Art. 29 FIDLEG und Art. 46 Abs. 2 MiFIR an die Registrierung gestellt werden, fällt das Schweizer Registrierungsregime deutlich liberaler aus. Dies liegt freilich darin begründet, dass das FIDLEG einen anderen Regulierungsansatz verfolgt. Während die MiFIR die Registrierung der Drittlandfirma im Register der ESMA davon abhängig macht, ob das Drittlandregime dem EU-Standard gleichwertig ist, beschränkt sich Art. 29 FIDLEG darauf, die Eintragung ins Beraterregister von der Einhaltung einiger weniger, für den Schutz der Kunden in der Schweiz erforderlichen Anforderungen abhängig zu machen:[1177]

828 Um im Beraterregister eingetragen werden zu können, hat der ausländische Finanzdienstleister lediglich elementare finanzielle Sicherheiten zu leisten (etwa in Form einer Berufshaftpflichtversicherung), muss einer Schweizer Ombudsstelle angeschlossen sein und muss sicherstellen, dass seine Kundenberater über die erforderliche Ausbildung verfügen.

829 Nicht erforderlich für die Registrierung ist namentlich, dass der Staat, in dem der ausländische Finanzdienstleister seinen Sitz hat, Schweizer Finanzdienstleistern Gegenrecht gewährt,[1178] dass der ausländische Finanzdienstleister gleichwertigen Aufsichtsregeln untersteht[1179] und in gleichwertiger Weise überwacht wird,[1180] dass er im Ausland über eine Zulassung verfügt[1181] oder dass formelle Zusammenarbeitsvereinbarungen zwischen der Schweizer Aufsichtsbehörde und der Aufsichtsbehörde im Herkunftsland bestehen.[1182]

[1176] Vgl. Rz 781, Rz 787 und Rz 785 f.
[1177] Vgl. Rz 718 ff.
[1178] Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 in fine MiFIR.
[1179] Vgl. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 MiFIR.
[1180] Vgl. Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR.
[1181] Vgl. Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFIR.
[1182] Vgl. Art. 46 Abs. 2 lit. c MiFIR.

Freilich sind die ausländischen Finanzdienstleister im Rahmen der Registrierung verpflichtet, die Verhaltensregeln gem. Art. 7 ff. FIDLEG einzuhalten. Namentlich für Wertpapierfirmen aus der EU dürfte dies allerdings bloss einen geringen Aufwand bedeuten, zumal sich die Verhaltensregeln gemäss FIDLEG weitgehend an den Wohlverhaltensregeln der MiFID II orientieren. Bestehen Abweichungen zwischen diesen beiden Verhaltensstandards, verhält es sich regelmässig so, dass die Schweizer Regelung liberaler ausfällt, als der EU-Standard. 830

Insofern kann i. Allg. und unter Vorbehalt weniger Ausnahmen davon ausgegangen werden, dass eine europäische Wertpapierfirma, die im Rahmen der Registrierung gem. Art. 29 FIDLEG Kunden in der Schweiz Finanzdienstleistungen erbringt, jedenfalls dann in Einklang mit den Verhaltensregeln gem. Art. 7 ff. FIDLEG handelt, wenn sie dabei die Wohlverhaltensregeln gem. Art. 24 f. MiFID II einhält. Für europäische Finanzdienstleister vermag die Pflicht zur Einhaltung der Schweizer Verhaltensregeln das Gegenrechtserfordernis im Rahmen des Gleichwertigkeitsbeschlusses also schon deshalb nicht zu gefährden, weil ihnen dadurch im Wesentlichen nicht mehr abverlangt wird, als sie im Rahmen in ihrem Herkunftsland nicht ohnehin bereits einhalten müssen. 831

Kapitel 9: Das Drittlandregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II – Marktzugang im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung

§ 1 Überblick

Für die Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen an Kleinanleger i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II und heraufgestufte professionelle Kunden gem. Anhang II Abschnitt II MiFID II in der EU statuiert auch die MiFID II weiterhin kein zwingendes Drittlandregime. Vielmehr überlässt sie es den Mitgliedstaaten, ob sie das harmonisierte Marktzugangsregime, das die Art. 39 ff. MiFID II zur Verfügung stellen, übernehmen und in ihr nationales Recht umsetzen wollen. Entscheidet sich ein Mitgliedstaat gegen die Überführung der Art. 39 ff. MiFID II in sein nationales Recht, kann er die Bedingungen, unter denen Drittlandfirmen berechtigt sein können, Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden aktiv zu bedienen, weiterhin autonom regulieren.[1183] 832

Die harmonisierte Marktzugangsregelung der MiFID II beruht auf der Errichtung einer Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma. Diese bedarf der Zulassung durch die Aufsichtsbehörde des betreffenden Mitgliedstaats (Aufnahmemitgliedstaat).[1184] Anders als im Rahmen der Registrierung i. S. v. Art. 46 Abs. 2 MiFIR ist die Zulassung gem. Art. 39 MiFID II ausschliesslich Sache der Mitgliedstaaten. Die ESMA ist in das Zulassungsverfahren nicht involviert. 833

Die in Einklang mit Art. 39 ff. MiFID II zugelassene Zweigniederlassung der Drittlandfirma ist im Aufnahmemitgliedstaat[1185] berechtigt, Kleinanlegern und 834

[1183] Art. 39 Abs. 1 MiFID II; SETHE, SZW 2014, 628; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 73; HOOPS, ZBB 2016, 49; KÖPFER, 269 f.; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 543/554 f.

[1184] Art. 39 Abs. 2 MiFID II.

[1185] Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 56 MiFID II.

heraufgestuften professionellen Kunden, Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten[1186] mit oder ohne Nebendienstleistungen[1187] aktiv anzubieten und zu erbringen.[1188]

835 Liegt zugleich ein Gleichwertigkeitsbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MIFIR vor, ist die Zweigniederlassung darüber hinaus berechtigt, ihre Dienstleistungen per se professionellen Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt I MiFID II sowie geeigneten Gegenparteien i. S. v. Art. 30 MiFID II aktiv und grenzüberschreitend anzubieten und zu erbringen, ohne hierfür eine weitere Zulassung o. dgl. zu benötigen (eingeschränkter europäischer Pass).[1189]

836 In diesem ‹eingeschränkten› europäischen Pass liegt aus Sicht der Drittlandfirma denn auch der eigentliche Vorteil der Errichtung einer Zweigniederlassung in Einklang mit Art. 39 MiFID II, verglichen mit dem Status quo ante: Vor Erlass der MiFID II hatte die Drittlandfirma im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung jeweils nur Zugang zum Markt des Aufnahmemitgliedstaats erhalten. In den Genuss eines echten europäischen Passes[1190] kommen nur rechtlich selbständige Niederlassungen – nicht aber rechtlich unselbständige Zweigniederlassungen. Insofern und unter der Voraussetzung, dass die Kommission den Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlands als gleichwertig anerkennt, ist das neue Institut des eingeschränkten europäischen Passes geeignet, den Zugang der Drittlandfirma – via Zweigniederlassung – zum europäischen Markt zu erleichtern.

837 Für Drittlandfirmen statuiert die MiFID II eine Zulassungspflicht lediglich für die aktive Erbringung.[1191] Die passive Erbringung (‹Reverse Solicitation›) von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten ist für Drittlandfirmen bewilligungsfrei möglich.[1192] Will die Drittlandfirma Kleinanlegern und

---

[1186] Zum Begriff der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten vgl. Anhang I Abschnitt A MiFID II.

[1187] Zum Begriff der Nebendienstleistungen vgl. Anhang I Abschnitt B MiFID II.

[1188] Zum Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 39 MiFID II vgl. Rz 841 ff.

[1189] Für den eingeschränkten europäischen Pass vgl. Rz 1053 ff.

[1190] Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

[1191] Zum Begriff der aktiven Erbringung vgl. Rz 46 f.

[1192] Art. 42 MiFID II; Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR; zum Begriff der passiven Erbringung vgl. Rz 48 ff.

heraufgestuften professionellen Kunden in der EU auf eigene Initiative – d. h. aktiv – Wertpapierdienstleistungen anbieten, bedarf sie i. d. R. einer Zulassung o. dgl. Für die Erteilung dieser waren bis anhin und bleiben auch in Zukunft grundsätzlich die in den Mitgliedstaaten jeweils national zuständigen Behörden zuständig. Hat sich ein Mitgliedstaat zur Umsetzung des Fakultativregimes[1193] entschieden, sind im Rahmen des Zulassungsverfahrens aber neu die Anforderungen gem. Art. 39 ff. MiFID II zu beachten. Darüber, ob die Einführung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II den Marktzugang für Drittlandfirmen insgesamt eher vereinfacht hat oder nicht, besteht im Markt Uneinigkeit.[1194]

§ 2 Aufbau des Kapitels

Dieses Kapitel beginnt mit einer Untersuchung des sachlichen sowie räumlich-persönlichen Anwendungsbereichs des Art. 39 MiFID II.[1195] Darauf folgen einige Worte zur fakultativen Natur[1196] des Drittlandregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II, zum Begriff der Zweigniederlassung, wie er in Art. 39 MiFID II Verwendung findet[1197] und zur aufsichtsrechtlich fingierten Eigenständigkeit der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II.[1198] Kapitel 9:§ 7 wird dem Verhältnis gewidmet, in dem das Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II zu (vorbestehenden) mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen steht. 838

[1193] Als ‹Fakultativregime› wird im Rahmen dieser Untersuchung das von den Mitgliedstaaten fakultativ umzusetzende Marktzugangsregime gem. Art. 39 ff. MiFID II bezeichnet.

[1194] Vgl. Q3 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Darin gab genau die Hälfte der Umfrageteilnehmer an, dass die Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II den Marktzugang für Drittlandfirmen eher nicht verbesserte, während die andere Hälfte den gegenteiligen Standpunkt vertrat.

[1195] Vgl. Rz 841 ff.

[1196] Vgl. Rz 866 ff.

[1197] Vgl. Rz 870 ff.

[1198] Vgl. Rz 877 ff.

839 In § 7 wird kurz auf die Rechtsnatur der Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II eingegangen. Darauf folgen eine Darstellung der Anforderungen, die an die Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II gestellt werden, eine Auflistung der Unterlagen, die die Drittlandfirma im Rahmen ihres Zulassungsantrags bei der national zuständigen Behörde im Aufnahmemitgliedstaat einzureichen hat sowie einige Worte zu den sekundärrechtlichen Vorgaben zum Zulassungsverfahren und zu den Gründen, aus denen die Zulassung der Zweigniederlassung wieder entzogen werden kann.[1199]

840 Bevor das Kapitel mit einer Zusammenfassung und einem Fazit abschliesst, wird in Kapitel 9:§ 13 auf die aufsichtsrechtlichen Folgen der Zulassung gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II eingegangen und es werden die Opportunitäten dargestellt, die der ‹eingeschränkte› europäische Pass i. S. v. Art. 46 Abs. 3 MiFIR im Hinblick auf den europäischen Marktzugang verschafft.[1200]

§ 3 Anwendungsbereich

I. Sachlicher Anwendungsbereich

1. Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen

841 Das Fakultativregime ermöglicht der Zweigniederlassung der Drittlandfirma «die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebentätigkeiten»[1201] für Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden in ihrem Hoheitsgebiet. Was unter den Begriffen ‹Wertpapierdienstleistung und Anlagetätigkeit› zu verstehen ist, kann Anhang I Abschnitt A MiFID II entnommen werden.[1202]

[1199] Zu den Zulassungsanforderungen vgl. Rz 949 ff.

[1200] Für den eingeschränkten europäischen Pass vgl. Rz 1053 ff.

[1201] Art. 39 Abs. 1 MiFID II.

[1202] Vgl. auch KÖPFER, S. 271 f.

Unter dem Begriff ‹Nebentätigkeiten› i. S. v. Art. 39 MiFID II sind Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II zu verstehen.[1203] Dies ergibt sich eindeutig aus der englischen Fassung von Art. 39 Abs. 1 MiFID II (‹Ancillary Services›). In der deutschen Fassung von Art. 39 Abs. 1 MiFID II liegt ein Übersetzungsfehler vor. 842

Unter der Voraussetzung, dass die Drittlandfirma für die betreffende Dienstleistung auch im Drittland zugelassen ist und diese Tätigkeit im Drittland beaufsichtigt wird,[1204] kann die Zweigniederlassung für die Erbringung aller Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten (i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II) eine Zulassung beantragen.[1205] Erfasst werden also namentlich die Portfolioverwaltung,[1206] die Anlageberatung[1207] und das Annehmen und Übermitteln bzw. Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden.[1208] 843

2. Nebendienstleistungen im Besonderen

Unklar ist, wie der Passus ‹mit oder ohne Nebentätigkeiten› in Art. 39 Abs. 1 MiFID II zu verstehen ist: Die Formulierung ‹mit oder ohne› kann so verstanden werden, dass Nebendienstleistungen nur zusammen mit einer Wertpapierdienstleistung erbracht werden dürfen. Für die Zweigniederlassung der Drittlandfirma könnte dies etwa bedeuten, dass die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten (Depotverwahrung i. S. v. Nr. 1 Anhang I Abschnitt B MiFID II) nur dann von der Zulassung gem. Art. 41 MiFID II erfasst würden, wenn die Depotverwahrung zusammen mit einer Wertpapierdienstleistung – etwa der Portfolioverwaltung – erbracht wird. 844

Der Passus ‹mit oder ohne Nebendienstleistungen› kann aber auch so verstanden werden, dass die Zweigniederlassung der Drittlandfirma i. S. v. Art. 39 845

1203 Vgl. KÖPFER, S. 271 f.

1204 Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II.

1205 Vgl. Art. 40 Abs. 1 lit. b MiFID II.

1206 Vgl. Nr. 4 Anhang I Abschnitt A MiFID II; zum Begriff der Portfolioverwaltung vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 8 MiFID II.

1207 Vgl. Nr. 5 Anhang I Abschnitt A MiFID II; zum Begriff der Anlageberatung vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 4 MiFID II.

1208 Vgl. Nr. 1 und Nr. 2 Anhang I Abschnitt A MiFID II.

MiFID II nicht für die Erbringung von Nebendienstleistungen allein eine Zulassung erhalten kann. Dieses Verständnis würde jedenfalls durch eine analoge Anwendung von Art. 6 Abs. 1 MiFID II gestützt, wonach EU-Wertpapierfirmen ebenfalls nicht ausschliesslich für die Erbringung von Nebendienstleistungen zugelassen werden können. Art. 6 Abs. 1 Satz 3 MiFID II formuliert dies so:

> «Die Zulassung wird auf keinen Fall lediglich für die Erbringung von Nebendienstleistungen erteilt.»

846 Allerdings gilt es dabei zu beachten, dass die Drittlandfirma i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II ex lege gerade keine Wertpapierfirma ist, weshalb Art. 6 MiFID II auf die Drittlandfirma auch nicht direkt angewendet werden kann. Freilich stellt sich sodann sofort die Frage, ob die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II – infolge der von der MiFID II verordneten Institutsfiktion – nicht trotzdem als Wertpapierfirma qualifiziert.[1209] Die Begriffsdefinition gem. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID II steht einer Qualifikation der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II jedenfalls nicht grundsätzlich entgegen.

847 Nichtsdestoweniger werden Umfang und Grenzen der Institutsfiktion unionsrechtlich nicht hinreichend klar definiert, sodass die aufsichtsrechtliche Einstufung der Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II ins nationale System der Zulassungstatbestände – im Rahmen der europäischen Kompetenzordnung – weiterhin den Mitgliedstaaten obliegt.[1210] Eine (analoge) Anwendung von Art. 6 Abs. 1 MiFID II wäre nach der hier vertretenen Auffassung also durchaus zulässig, ist unionsrechtlich aber nicht vorgeschrieben und bedarf im jeweiligen Mitgliedstaat eines gesetzgeberischen Anwendungsbefehls.

848 Insofern muss ‹mit oder ohne› nach der hier vertretenen Auffassung dahingehend verstanden werden, dass es den Mitgliedstaaten überlassen bleibt, ob die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II für die Erbringung von Nebendienstleistungen zugelassen werden kann und ob es eine Voraussetzung für die Erteilung der Zulassung zur Erbringung von Nebendienstleistungen ist, dass eine Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II zugleich auch noch eine

---

[1209] Zur fingierten Eigenständigkeit der Zweigniederlassung (Institutsfiktion) vgl. Rz 887 ff.

[1210] Zur europäischen Kompetenzordnung vgl. Rz 51 ff.

Zulassung zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und/oder zur Ausübung von Anlagetätigkeiten beantragt hat.

Darüber hinaus dürfte auch eine Rolle spielen, wie das Aufsichts- und Zulassungssystem im betreffenden Mitgliedstaat ausgestaltet ist. Insofern erscheint die These nachvollziehbar, dass die Erbringung von Nebendienstleistungen grundsätzlich immer dann von der Zulassung i. S. v. Art. 39 Abs. 2 MiFID II erfasst wird bzw. erfasst werden kann, wenn auch lokale Wertpapierfirmen gemäss dem Zulassungssystem des betreffenden Aufnahmemitgliedstaats für die Erbringung dieser Nebendienstleistungen zugelassen werden können, wenn also mit anderen Worten die betreffende Nebendienstleistung auf dieselbe Hierarchiestufe einer ‹Wertpapierdienstleistung› gestellt wird. 849

Illustrativ kann in diesem Zusammenhang Deutschland angeführt werden, wo bspw. die Nebendienstleistung der Depotverwahrung i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II gemäss § 1 Abs. 1 Nr. 5 KWG (‹Depotgeschäft›) als ‹Bankgeschäft› und nicht als ‹Finanzdienstleistung›[1211] i. S. v. § 1a KWG qualifiziert und nur betrieben werden darf, wenn das infrage stehende Institut als ‹Kreditinstitut› in Einklang mit § 32 KWG zugelassen ist.[1212] Eine Zulassung als ‹Finanzdienstleistungsinstitut› i. S. v. § 1 Abs. 1a KWG – dem deutschen Äquivalent zur Wertpapierfirma i. S. d. MiFID II – genügt für den Betrieb des Depotgeschäfts nicht. 850

Von praktischer Relevanz für die Drittlandfirma ist dies bspw. deshalb, weil die Zulassungsanforderungen, die an die Errichtung eines Kreditinstituts – i. S. d. CRD IV – gestellt werden, typischerweise höher sind als jene an eine Wertpapierfirma i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID II. Ferner ist davon auszugehen, dass die in Einklang mit Art. 39 ff. MiFID II errichtete Zulassung auch nur diejenigen Dienstleistungen im Rahmen eines allfälligen eingeschränkten europäischen Passes i. S. v. Art. 47 Abs. 3 MiFIR grenzüberschreitend in die 851

[1211] Beispielsweise gelten in Deutschland die Anlageberatung und die Finanzportfolioverwaltung (§ 1a Nr. 1a und Nr. 3 KWG) als Finanzdienstleistungen. Bei der Anlageberatung und der Portfolio-Verwaltung handelt es sich um Wertpapierdienstleistungen i. S. d. MiFID II (Nr. 4 und Nr. 5 Anhang I Abschnitt A MiFID II).

[1212] Vgl. auch SETHE, Handbuch, § 5 N 32 und N 35.

übrigen EU-Mitgliedstaaten erbringen darf, die von der Zulassung der Zweigniederlassung gedeckt sind.[1213]

852 Unabhängig davon gilt, dass es der Schweizer Bank im Rahmen des GATS-Understandings grundsätzlich möglich ist, eine Zweigniederlassung im betreffenden EU-Mitgliedstaat zu errichten und für diese eine Zulassung für die Erbringung der entsprechenden, nicht vom Dienstleistungskatalog gem. Art. 39 MiFID II erfassten Dienstleistungen zu erhalten. Allerdings kann dies dann an den Erwerb einer zusätzlichen Lizenz gebunden sein, die u. U. an zusätzliche, mithin höhere Zulassungsanforderungen geknüpft ist.

3. Umfrageergebnisse

853 Insofern haben auch die Ergebnisse der im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführten Umfrage ein gemischtes Bild ergeben:[1214] Dabei wurden die Umfrageteilnehmer unter anderem gefragt, ob eine zugelassene Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II in ihrem Mitgliedstaat auch berechtig sein kann, ihren Kunden Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II zu erbringen, ohne dass sie zugleich auch Wertpapierdienstleistungen erbringt.

854 Von den zehn Teilnehmern, die diese Frage beantwortet haben, gaben vier an, dass dies in ihrem Mitgliedstaat möglich sei.[1215] Die übrigen sechs Teilnehmer gaben an, dass dies in ihrem Mitgliedstaat nicht möglich sei.[1216] Insofern stehen diese Umfrageergebnisse jedenfalls nicht im Widerspruch zur hier vertretenen These, dass es (mitunter) davon abhängt, auf welcher ‹Regulierungsstufe› der betreffende Mitgliedstaat die infrage stehende Nebendienstleistung

---

[1213] Vgl. den Wortlaut von Art. 47 Abs. 3 UAbs. 1 MiFIR («im Rahmen der Zulassung»); zum eingeschränkten europäischen Pass vgl. Rz 1053 ff.

[1214] Weitere Informationen zur durchgeführten Umfrage finden sich in Rz 29 ff.

[1215] Vgl. hierzu Q114 der vom dänischen, finnischen, bulgarischen und italienischen Teilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1216] Vgl. hierzu Q114 der vom irischen, französischen, österreichischen, ungarischen, polnischen und rumänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

in seiner Regulierungshierarchie einordnet. Ob bzw. welche Nebendienstleistungen von der Zulassung gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II erfasst werden können, legen die Mitgliedstaaten grundsätzlich autonom fest.

II. Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich

1. In räumlicher Hinsicht

Die Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 Abs. 2 MiFID II ermöglicht der Drittlandfirma die Erbringung von Dienstleistungen im Territorium des Aufnahmemitgliedstaats.[1217] In der Regel entfaltet sie also keine extraterritoriale Wirkung. Grundsätzlich ist die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II also nicht berechtigt, Kunden in anderen EU-Mitgliedstaaten aktiv zu bedienen oder neue Kundenbeziehungen anzubahnen.[1218] Insofern verfügt die Zweigniederlassung gem. Art. 39 MiFID II über keinen europäischen Pass.[1219] 855

Sind gewisse Bedingungen erfüllt, kann das Fakultativregime innerhalb der EU ausnahmsweise eine extraterritoriale Wirkung entfalten. Auf die Details dieses ‹eingeschränkten› europäischen Passes wird in Kapitel 9:§ 15 eingegangen. 856

2. In persönlicher Hinsicht

a) Im Allgemeinen

Ausgehend vom Wortlaut von Art. 39 Abs. 1 MiFID II ist der Anwendungsbereich des Fakultativregimes in persönlicher Hinsicht auf die Bedienung von Kleinanlegern i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 11 MiFID II und heraufgestuften professionellen Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt II MiFID II beschränkt.[1220] 857

[1217] Art. 39 Abs. 2 MiFID II («in seinem Hoheitsgebiet»).

[1218] Eine Ausnahme bildet der eingeschränkte europäische Pass i. S. v. Art. 47 Abs. 3 MiFIR; vgl. hierzu Rz 1053 ff.

[1219] Zum Begriff des europäischen Passes vgl. Rz 105 ff.

[1220] ‹Heraufgestufte› professionelle Kunden werden auch ‹gekorene› professionelle Kunden genannt. Dabei handelt es sich um Kunden, die grundsätzlich als Kleinanleger qualifizieren aber in Einklang mit Anhang II Abschnitt II MiFID II auf eigenen Antrag als professionell eingestuft wurden.

858 Nicht direkt erfasst vom Wortlaut des Fakultativregimes, wird die aktive Dienstleistungserbringung an ‹geborene› bzw. ‹per se› professionelle Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt I und geeignete Gegenparteien i. S. v. Art. 30 MiFID II.[1221] Nichtsdestotrotz ist davon auszugehen, dass auch die Dienstleistungserbringung für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in den persönlichen Anwendungsbereich von Art. 39 ff. MiFID II fällt.[1222]

859 Dies ergibt sich aus einer teleologischen Analyse der entsprechenden Bestimmungen: Per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien sind per se weniger schutzbedürftig als heraufgestufte professionelle Kunden und Kleinanleger. Folglich muss ein Marktzugangsregime – i. c. das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II – das für heraufgestufte professionelle Kunden und Kleinanleger ein angemessenes Schutzniveau sicherstellt, a fortiori auch dem Schutzbedürfnis per se professioneller Anleger und geeigneter Gegenparteien genügen.[1223] Dies gilt, zumal die Zweigniederlassung auch bei der Dienstleistungserbringung gegenüber per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien an dieselben Verhaltensregeln gebunden ist wie lokale Finanzdienstleister.[1224]

860 Überdies wäre es nicht nachvollziehbar, wenn die Zweigniederlassung einer Drittlandfirma aus einem Drittland, für das ein Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR ergangen ist, zwar berechtigt wäre, grenzüberschreitend per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der gesamten Union zu bedienen, während dies im EU-Mitgliedstaat, in dem die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II zugelassen ist, nicht gestattet sein soll.

b) Umfrageergebnisse

861 Die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführte Umfrage[1225] enthielt auch eine Frage zum persönlichen Anwendungsbereich des Fakulta-

[1221] Zu den Begriffen der per se professionellen Kunden und den geeigneten Gegenparteien vgl. Anhang II Abschnitt I MiFID II und Art. 30 MiFID II.

[1222] Gl. M. HOOPS, ZBB 2016, 51; SETHE, SZW 2014, 626 f.

[1223] Vgl. E. 109 MiFID II; HOOPS, ZBB 2016, 51.

[1224] Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II.

[1225] Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

tivregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II.[1226] Von den elf Umfrageteilnehmern, die diese Frage beantwortet haben, stützten acht die Auffassung, dass die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II berechtigt ist, auch per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien Dienstleistungen anzubieten und zu erbringen.[1227] Die übrigen drei Umfrageteilnehmer vertraten die Auffassung, dass die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II lediglich Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden bedienen darf.[1228]

Diese Unterschiede in Bezug auf den persönlichen Anwendungsbereich des Fakultativregimes in den Umsetzungsgesetzgebungen der Mitgliedstaaten könnten in sich unterscheidenden Umsetzungsansätzen der Mitgliedstaaten begründet sein: 862

Werden die bereits bestehenden Zulassungstatbestände ‹lediglich› um diejenigen Anforderungen gem. Art. 39 ff. MiFID II ergänzt, die bis anhin gemäss dem nationalen Recht noch nicht Gegenstand der Zulassungsanforderungen bildeten, die der betreffende Mitgliedstaat an die Errichtung einer Zweigniederlassung gestellt hatte, dürfte die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II i. d. R. auch zur Bedienung von per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien berechtigt werden; zumal eine nationale Zulassung typischerweise nicht auf ausgewählte Kundenkategorien beschränkt ist, sondern den Bewilligungsträger i. d. R. zur Bedienung aller Kundenkategorien berechtigt.[1229] 863

[1226] Vgl. Q116 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1227] Vgl. Q116 der vom dänischen, französischen, finnischen, österreichischen, ungarischen, italienischen und irischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1228] Vgl. Q116 der vom rumänischen, bulgarischen und britischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1229] Eine blosse Ergänzung der bestehenden Zulassungstatbestände dürfte in vielen Mitgliedstaaten auch bedeuten, dass der vorbestehende Katalog von Zulassungsanforderungen namentlich um die Anforderung des Vorliegens eines Doppelbesteuerungsabkommens nach dem Standard von Art. 26 des OECD-Musterabkommens (Art. 39 Abs. 2 lit. e MiFID II) ergänzt werden muss. Dies dürfte jedenfalls für die osteuropäischen Mitgliedstaaten gelten, zumal die Umfrageergebnisse darauf hindeuten, dass dies namentlich in den osteuropäischen Mitgliedstaaten bis anhin keine Voraussetzung für die Errichtung einer Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma war. Vgl. hierzu Q128 und Q130 der Umfrage «Market Access for

864 Schafft der am Fakultativregime teilnehmende Mitgliedstaat im Rahmen der Umsetzung von Art. 39 MiFID II dagegen einen komplett neuen Zulassungstatbestand, dürfte die Wahrscheinlichkeit, dass dieser auf die Bedienung von Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden beschränkt ist, höher ausfallen; zumal EU-Richtlinien oftmals mehr oder weniger wortlautgetreu in das nationale Recht ‹umgegossen› werden. Eine (unreflektierte) wortlautgetreue Überführung von Art. 39 MiFID II hätte indessen zur Folge, dass die Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II – zumindest ex lege – auf die Bedienung von Kleinanlegern und professionellen Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt II MiFID II beschränkt bliebe.[1230]

865 Um Klarheit bezüglich der Frage zu schaffen, warum die Zulassung die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II nicht in allen Mitgliedstaaten zur Erbringung von Dienstleistungen an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien berechtigt, wären indessen weitergehende Untersuchungen erforderlich, was eine eingehende Analyse der verschiedenen Umsetzungsrechtsakte in den am Fakultativregime teilnehmenden Mitgliedstaaten umfassen müsste. Insofern sind die obigen Ausführungen lediglich als Interpretationsversuch der erhaltenen Daten zu verstehen, wobei diese Interpretation anhand weiterer Untersuchungen gestützt oder auch widerlegt werden kann.

Third Country Firms» im Anhang: Von den vier Umfrageteilnehmern, die aus Osteuropa stammen, gaben drei – Ungarn, Polen und Bulgarien – an, dass vor Umsetzung des Fakultativregimes die gebührende Berücksichtigung der FATF-Empfehlungen im Herkunftsland der Drittlandfirma keine Voraussetzung für das Errichten einer Zweigniederlassung bildete. Alle vier eher ost- bzw. südosteuropäischen Umfrageteilnehmer (Ungarn, Polen, Bulgarien und Rumänien) gaben an, dass ein Doppelbesteuerungsabkommen mit dem betreffenden Drittland in Einklang mit Art. 26 OECD-Musterabkommen keine Bedingung für die Errichtung einer Zweigniederlassung bildet. Demgegenüber stellt sich die Situation für die Umfrageteilnehmer aus dem westlichen Mitteleuropa sowie Nord- und Westeuropa praktisch durchwegs umgekehrt dar.

[1230] Aber auch dann ist es nicht ausgeschlossen, dass die Zweigniederlassung – aus den in Kapitel 9:§ 3 II (Rz 858 f.) ausgeführten Gründen – im Rahmen einer teleologischen Extension dennoch berechtigt werden könnte, per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien ihre Dienstleistungen zu erbringen.

§ 4 Fakultative Natur des Regimes gemäss Art. 39 ff. MiFID II

Wie bereits die MiFID I geht auch die MiFID II weiterhin davon aus, dass grundsätzlich die EU-Mitgliedstaaten – nicht die Union – für die Normierung des Marktzugangs für Drittlandfirmen zuständig sind.[1231] Der Marktzugang für Drittlandfirmen hat sich daher grundsätzlich nach dem nationalen Recht jedes einzelnen Mitgliedstaats zu richten.[1232] Davon ausgenommen ist freilich das Drittlandregime der MiFIR, das für geborene professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien verbindlich ist.[1233] 866

Davon abgesehen stellt die MiFID II in Art. 39 ff. auch für Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden ein harmonisiertes Drittlandregime zur Verfügung, ohne die Mitgliedstaaten zu dessen Umsetzung zu verpflichten («Mitgliedstaaten können vorschreiben»).[1234] Die Kommission äussert sich hierzu folgendermassen: 867

> «With respect to provision of services by third country firms to retail clients, Member States will continue to apply national rules.»[1235]

Folglich handelt es sich beim Drittlandregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II um ein unionsrechtlich harmonisiertes *Fakultativregime*, das den Mitgliedstaat nur zu binden vermag, wenn er sich zu dessen Umsetzung verpflichtet.[1236] Dies ergibt sich klar aus der grammatikalischen Analyse von Abs. 2, der als Konditionalsatz formuliert ist: 868

1231 Vgl. Rz 832 ff., MiFID II FAQ, Nr. 22; E. 109 MiFID II; SETHE, SZW 2014, 628; HOOPS, ZBB 2016, 49; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 73.

1232 E. 109 MiFID II; MiFID II FAQ, Nr. 22.

1233 Vgl. dazu Kapitel 7 (Rz 165 ff.) der vorliegenden Arbeit.

1234 Dass keine Pflicht zur Umsetzung des Drittlandregimes gemäss Art. 39 MiFID II besteht, ergibt sich bereits aus E. 109 MiFID II, wird in den FAQ MiFID II der Kommission unter Nr. 22 ausdrücklich bestätigt und entspricht der weitgehend einhelligen Lehre: SETHE, SZW 2014, 628; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 575 f.; EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 3. A. M. scheinbar LOFF, GesKR 2014, 386 (vgl. dazu auch SETHE, SZW 2014, FN 75).

1235 MiFID II FAQ, Nr. 22.

1236 SETHE, SZW 2014, 628; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 575 f.; EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 3, MOLONEY, S. 404.

> «Wenn ein Mitgliedstaat vorschreibt, dass eine Drittlandfirma […] eine Zweigniederlassung zu errichten hat, muss die Zweigniederlassung eine vorherige Zulassung […] einholen».[1237]

869 Insofern statuiert Art. 39 Abs. 1 MiFID II ein ‹Wahlrecht› der Mitgliedstaaten:[1238] Ein Mitgliedstaat kann sich dazu entscheiden, das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II in sein nationales Recht umzusetzen. Umgekehrt kann er aber auch auf die Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II verzichten. In letzterem Fall bleibt es dem Mitgliedstaat aus unionsrechtlicher Sicht unbenommen, den Marktzugang für Drittlandfirmen im Wege der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung von der Einhaltung anderer Anforderungen, als in Art. 39 Abs. 2 MiFID II aufgeführt sind, abhängig zu machen.[1239] Ihre Schranken finden diese autonomen Marktzugangsregelungen einzig in den völkerrechtlichen Verpflichtungen der Mitgliedstaaten, namentlich jenen, die sich aus dem GATS ergeben.[1240] Allerdings kommt ein eingeschränkter europäischer Pass i. S. v. Art. 47 Abs. 3 MiFID II nur dann in Betracht, wenn der betreffende Aufnahmemitgliedstaat das Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II in sein nationales Recht umgesetzt hat.

§ 5 Zweigniederlassung als Anknüpfungsmerkmal?

870 Art. 39 Abs. 1 MiFID II knüpft das Fakultativregime an die Errichtung einer Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma an:

> «Die Mitgliedstaaten können vorschreiben, dass eine Drittlandfirma [...] eine Zweigniederlassung in diesem Mitgliedstaat errichten muss.»

[1237] Art. 39 Abs. 2 MiFID II; gl. M. SETHE, SZW 2014, 628; MOLONEY, S. 404 f.; EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4; HOOPS, ZBB 2016, 49; für die Möglichkeit eines anderen Auslegungsverständnisses vgl. LOFF, GesKR 2014, 386.

[1238] HOOPS, ZBB 2016, 49; ARQUINT, GesKR 2014, 140; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 73; KÖPFER, 269 f.; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 543/554 f.

[1239] E. 109 MiFID II.

[1240] ZETZSCHE, S. 128 f.; SETHE, SZW 2014, 628; vgl. ferner WEBER/SETHE, SJZ 2014, 572 ff.; zu den völkervertragsrechtlichen Verpflichtungen im Rahmen des GATS vgl. Rz 55 ff.

Art. 39 Abs. 2 MiFID II stellt sodann eine Kausalität zwischen der Errichtung einer Zweigniederlassung und dem Marktzugang im Rahmen des Fakultativregimes her: 871

> «Wenn ein Mitgliedstaat *vorschreibt* [Hervorh. durch d. Verf.], dass eine Drittlandfirma, die beabsichtigt, in seinem Hoheitsgebiet Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebentätigkeiten zu erbringen, eine Zweigniederlassung *zu errichten hat* [Hervorh. durch d. Verf.], muss die Zweigniederlassung eine vorherige Zulassung der zuständigen Behörden dieses Mitgliedstaats in Einklang mit den […; Voraussetzungen gem. Art. 39 Abs. 2 lit a-f MiFID II] einholen».

Was unter einer Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II verstanden werden muss, wird durch Art. 39 Abs. 2 lit. a–f MiFID II determiniert. Das begriffsbestimmende Merkmal der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II – deren (zivil-)rechtliche Unselbständigkeit – ergibt sich indessen nicht direkt aus der MiFID II. Zwar definiert Art. 4 Abs. 1 Nr. 30 MiFID II die ‹Zweigniederlassung› (engl. Branch) als 872

> «eine Betriebsstelle, die nicht die Hauptverwaltung ist, die einen rechtlich unselbstständigen Teil einer Wertpapierfirma bildet und Wertpapierdienstleistungen, ggf. auch Nebendienstleistungen, erbringt und/oder Anlagetätigkeiten ausübt, für die der Wertpapierfirma eine Zulassung erteilt wurde».

Allerdings stellt Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II auch klar, dass es sich bei der Drittlandfirma gerade nicht um eine Wertpapierfirma i. S. d. MiFID II handelt, indem er die Drittlandfirma als Firma definiert, 873

> «die ein Kreditinstitut, das Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausführt, oder eine Wertpapierfirma *wäre* [Hervorh. durch d. Verf.], wenn sie ihre Hauptverwaltung oder ihren Sitz in der Union hätte».

Die Drittlandfirma ist aber gerade kein Kreditinstitut oder eine Wertpapierfirma im Sinne der CRD IV bzw. der MiFID II, weshalb die Begriffsdefinition (‹Zweigniederlassung›) in Art. 4 Abs. 1 Nr. 30 MiFID II gerade nicht direkt auf die Zweigniederlassung der Drittlandfirma zutrifft. Dennoch ist unstreitig, dass unter einer Zweigniederlassung stets ein rechtlich unselbständiger Teil der Drittlandfirma zu verstehen ist, was sich im Übrigen ohne jeden Zweifel aus der englischen Sprachfassung (‹Branch›) ergibt.[1241] 874

[1241] Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 30 MiFID II; HOOPS, ZBB 2016, 48 sowie JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, FN 398.

875 Im Ergebnis ist der Begriff der Zweigniederlassung also autonom auszulegen: Um eine Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II handelt es sich bei einer rechtlich unselbständigen Niederlassung der Drittlandfirma i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II, die in Einklang mit den Anforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II zugelassen ist.

876 Gewährt der betreffende EU-Mitgliedstaat Drittlandfirmen Marktzugang im Wege der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung, deren Zulassung durch die national zuständige Behörde nicht alle Zulassungsanforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II umfasst, ist dies weiterhin zulässig.[1242] Indessen kommt diese Zweigniederlassung auch dann nicht in den Genuss des ‹eingeschränkten europäischen Passes› i. S. v. Art. 47 Abs. 3 MiFIR, wenn für das betreffende Drittland ein Äquivalenzbeschluss der Kommission ergangen sein sollte.[1243]

§ 6 Aufsichtsrechtliche Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion

I. Das Institut der grenzüberschreitend errichteten Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II

1. Grundlagen

877 In zivilrechtlicher Hinsicht bildet die Zweigniederlassung eine rechtsunfähige Leistungseinheit, die selbst nicht handlungsfähig ist, und sich durch eigenes Verhalten weder zu berechtigen noch zu verpflichten vermag.[1244] Dasselbe gilt auch für (zahlreiche) ausländische Zivilrechtsordnungen, wobei eine andere

[1242] Zum fakultativen Charakter des Marktzugangsregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II vgl. Rz 866 ff.

[1243] Zum ‹eingeschränkten europäischen Pass› vgl. Rz 1053 ff.

[1244] GAUCH, Zweigbetrieb, N 76; SAAME, S. 26 f.; vgl. auch JANOVSKY, S. 54.

Bezeichnung (z. B. Zweigstelle)[1245] nicht schadet.[1246] Auch im Rahmen der MiFID II bildet die rechtliche Unselbständigkeit ein wesentliches Abgrenzungskriterium.[1247] Art. 4 Abs. 1 Nr. 30 MiFID II definiert die Zweigniederlassung als

> «eine Betriebsstelle, die nicht die Hauptverwaltung ist, die einen rechtlich unselbstständigen Teil einer Wertpapierfirma bildet und Wertpapierdienstleistungen, gegebenenfalls auch Nebendienstleistungen, erbringt und/oder Anlagetätigkeiten ausübt, für die der Wertpapierfirma eine Zulassung erteilt wurde».

878 Das Vermögen der Zweigniederlassung mag zwar funktionell, nicht aber rechtlich vom Vermögen der Drittlandfirma getrennt sein.[1248] Auch leitungsmässig ist die Zweigniederlassung in den ‹Gesamtbetrieb› der Drittlandfirma integriert.[1249] Zwar verfügt die Zweigniederlassung in aller Regel über eine eigene Niederlassungsleitung; diese untersteht aber der Leitung der Drittlandfirma, welche wiederum die volle Befehlsgewalt über die Zweigniederlassung und deren Leitungsorgane innehat.[1250]

879 Analoges gilt in organisatorischer Hinsicht: Die Drittlandfirma – bestehend aus der Hauptverwaltung bzw. dem Leitungsbetrieb und mindestens einer Zweigniederlassung – bilden eine organisierte Wirtschaftseinheit. In diese Wirtschaftseinheit ist die Zweigniederlassung organisatorisch integriert, sodass diese im Rahmen des Geschäftsmodells der Drittlandfirma als Leistungseinheit eine Teilaufgabe zu erfüllen hat.[1251]

880 Dieser rechtlichen Integration der Zweigniederlassung steht in tatsächlicher Hinsicht eine betriebliche Eigenständigkeit gegenüber, die vor allem im

---

[1245] Für eine Auswahl alternativer Begrifflichkeiten in der Schweiz vgl. SCHAFROTH, S. 25.

[1246] Vgl. für Deutschland VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 13 und N 35 ff.

[1247] Vgl. auch HILBIG, S. 20; siehe aber auch Rz 870 ff.

[1248] GAUCH, Zweigbetrieb, N 87; HILBIG, S. 17; zur separaten Buchführung und dem funktionell, d. h. wirtschaftlich zugesprochenen Geschäftsvermögen vgl. für Deutschland SAAME, S. 28–32.

[1249] HILBIG, S. 17; SAAME, S. 27.

[1250] GAUCH, Zweigbetrieb, N 90 ff.

[1251] SCHAFROTH, S. 18; GAUCH, Zweigbetrieb, N 95 ff.; KNIEPER/JAHRMARKT, N 91 ff.

Aussenverhältnis in Erscheinung tritt, und sich vorderhand durch die räumliche Trennung von der Hauptverwaltung manifestiert.[1252] Gegen innen kommt der Zweigniederlassung Eigenständigkeit hinsichtlich ihrer Aufgaben, der Leitung und der Organisation zu, die überdies oft auch durch eine besondere Erfolgsrechnung und Bilanz zum Ausdruck kommt.[1253] Trotz der leitungsmässigen und organisatorischen Integration in die Drittlandfirma verfügt die Zweigniederlassung in dem Sinne über eine gewisse Eigenständigkeit, als sie innerhalb der Vorgaben der Hauptverwaltung selbständige Leitungsentscheidungen treffen und sich selbst organisieren kann.[1254]

2. Konflikt zwischen der zivil- und der aufsichtsrechtlichen Betrachtungsweise

881 Der oben beschriebene Januskopf der Zweigniederlassung wird nun von der MiFID II aufsichtsrechtlich dahingehend zementiert, als gewisse funktionell bedingte ‹Tatsächlichkeiten› durch die MiFID II in formelles Recht überführt werden. So verlangt etwa Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II, dass der Zweigniederlassung ein ausreichendes Anfangskapital zur Verfügung steht. Infolge ihrer rechtlichen Unselbständigkeit und des Fehlens einer eigenen Rechtspersönlichkeit und Rechtsfähigkeit kann die Zweigniederlassung (zivilrechtlich) aber gar kein Eigentum an diesem Anfangskapital erlangen. Unter diesem aufsichtsrechtlich geforderten Anfangskapital könnte also lediglich ein bei der Zweigniederlassung konzentriertes Vermögen verstanden werden, das indessen (zivil-)rechtlich nicht vom Vermögen der Drittlandfirma zu unterscheiden ist.[1255] Oder aber das autonom-mitgliedstaatliche Recht verpflichtet die Zweigniederlassung dazu, dass das Anfangskapital ständig im Aufnahmemitgliedstaat verbleibt.[1256/1257]

[1252] GAUCH, Zweigbetrieb, N 103 ff.

[1253] HILBIG, S. 17; GAUCH, Zweigbetrieb, N 120 ff.

[1254] GAUCH, Zweigbetrieb, N 123 ff. und N 133 ff.

[1255] SCHAFROTH, S. 33; GAUCH, Zweigbetrieb, N 87; vgl. ferner Rz 971 ff.

[1256] BIZZOZERO/ROBINSON, S. 250 weisen auf die zunehmende Verbreitung dieser Forderung hin.

[1257] Zumal die MiFID II im Hinblick auf die ‹Verwahrung› des Anfangskapitals keine Vorschriften macht, bleiben die am Fakultativregime teilnehmenden Mitgliedstaa-

Insofern drängt sich die Frage auf, welches aufsichtsrechtliche Ziel das Anfangskapital verfolgt, wenn diese Vermögenswerte bestenfalls virtuell der Zweigniederlassung zugerechnet werden können. In rechtlich (verbindlicher) Hinsicht verbleibt das Eigentum schliesslich beim Leitungsbetrieb im Drittland.[1258] 882

In der Schweiz wird diese Frage – zumindest teilweise – mit dem Schutz der Gläubiger im wirtschaftlichen Krisenfall begründet. Dies ergibt sich aus der Aufsichtspraxis der FINMA: Das von der schweizerischen Aufsicht verlangte Anfangskapital – in FINMA-Verfügungen teilweise auch ‹Working Capital› genannt – dient also vorderhand dem Schutz der Zweigniederlassungsgläubiger. Zur Verstärkung dieses Schutzes hat die FINMA von Drittlandfirmen auch schon verlangt, dass diese schriftlich erklären, dass ihre ‹Forderungen› gegenüber der im Inland zu errichtenden Zweigniederlassung im Insolvenzfall den Forderungen aller Zweigniederlassungsgläubiger nachgehen. 883

Darüber hinaus hat die FINMA auch schon angeordnet, dass dieses Anfangskapital bzw. ‹Working Capital› nicht bei der Drittlandfirma bzw. bei Gruppengesellschaften im Ausland deponiert werden darf. In Deutschland ist dagegen die umgekehrte Situation anzutreffen, die es der Drittlandbank auch erlaubt, das Anfangskapital der in Deutschland errichteten Zweigniederlassung als auch des übrigen, der Zweigniederlassung zuzurechnenden Vermögens im Drittland auf internen Verrechnungskonten selbst zu verbuchen, was den Zugriff der deutschen Vollstreckungsbehörden regelmässig erschweren dürfte.[1259] Auch die im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführte Umfrage hat mit Blick auf den Ort der Deponierung/Verbuchung des Anfangskapitals der Zweigniederlassung ein heterogenes Bild ergeben: So gab ca. die Hälfte der Umfrageteilnehmer an, dass bezüglich des Orts der Verbuchung des 884

ten kompetent, autonome Regelungen zu erlassen. Vgl. hierzu auch Q83 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang, die diesbezüglich ein heterogenes Bild ergibt.

1258 VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 43 hat dies bereits für das deutsche Recht kritisiert.

1259 Vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 88.

Anfangskapitals der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II gewisse Einschränkungen bestehen können.[1260]

885 Abgesehen davon birgt das Niederlassungserfordernis in Form einer Zweigniederlassung noch weiteren Zündstoff: So stellt sich in zivilprozessualer Hinsicht die Frage nach besonderen Gerichtsständen[1261] und der Partei- und Prozessfähigkeit[1262] der Zweigniederlassung. (Handels-)registerrechtlich sind Fragen nach der Vertretungsbefugnis der Zweigniederlassung zu beantworten.[1263] Schliesslich ist zu fragen, ob Forderungen gegen die Drittlandfirma in das ‹Vermögen der Zweigniederlassung› vollstreckt werden können – soweit ein gesondertes Vermögen überhaupt vorliegen sollte.[1264]

[1260] Vgl. hierzu auch Q83 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[1261] Zum zusätzlichen Klägergerichtsstand am Ort der Zweigniederlassung nach LugÜ vgl. ALBERS, S. 322 f.; nach Schweizer Zivilprozessrecht vgl. INFANGER, BSK-ZPO, Art. 12 N 10 ff.; auch in Deutschland besteht ein Gerichtsstand am Ort der Niederlassung (vgl. § 21 ZPO sowie VOLLKOMMER, Zöller, § 21 N ZPO 7 f.). Zum nicht abdingbaren Gerichtsstand am Ort der Zweigniederlassungen von Drittland-Banken vgl. § 53 Abs. 3 KWG sowie AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 KWG N 56 f.

[1262] Zur fehlenden Parteifähigkeit der Zweigniederlassung in der Schweiz vgl. STAEHELIN/SCHWEIZER, Kommentar ZPO, Art. 66 N 10; TENCHIO, BSK-ZPO, Art. 66 N 44. Auch in Deutschland gilt die Zweigniederlassung grundsätzlich als nicht parteifähig. Als Träger der Zweigniederlassung kann das Gesamtunternehmen aber unter der Firma der Zweigniederlassung klagen und verklagt werden. Das ergangene Urteil ist dann allerdings in das gesamte Vermögen des Gesamtunternehmens vollstreckbar. Eine Sonderstellung nehmen Zweigniederlassungen ausländischer Banken ein, die teilweise wie selbständige Rechtspersonen behandelt werden. (VOLLKOMMER, Zöller, § 50 ZPO N 26a; GEHRLEIN, Prütting/Gehrlein, § 50 ZPO N 32; HARTMANN, Baumbach/Lauterbach/Albers/Hartmann, § 50 ZPO N 17; LINDACHER, Münchner Kommentar ZPO, § 50 N 48).

[1263] Vgl. etwa Urteil des BGer 4A_27/2013 vom 6.5.2013, E. 1.2.

[1264] Vgl. hierzu grundlegend BGE 40 II 127 sowie GAUCH, Zweigbetrieb, N 2132. Im Allgemeinen ist davon auszugehen, dass eine Vollstreckung in das ‹Vermögen der Zweigniederlassung› nur dann (mit vernünftigem Aufwand) möglich ist, wenn diese Vermögenswerte im entsprechenden Mitgliedstaat bzw. zumindest in der EU verwahrt werden. Soweit ersichtlich fristet diese Thematik in der Literatur ein Mauerblümchendasein. Zur Arrestlegung von Vermögenswerten bei der ausländischen Zweigniederlassung einer Schweizer Bank vgl. ZONDLER, AJP 2005, 573 ff.

Gegenüber Schweizer Drittlandfirmen sind solche vollstreckungsrechtlichen Fragen aber insofern von eher untergeordneter Bedeutung, als in der EU ergangene Verdikte im Rahmen des Lugano-Übereinkommens in der Schweiz i. d. R. anerkannt und vollstreckt werden können.[1265] Gegenüber Drittlandfirmen aus Nicht-LugÜ-Staaten kann sich die grenzüberschreitende Vollstreckung hingegen deutlich schwieriger gestalten.[1266] 886

II. Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion

1. Einleitung

Nicht die Drittlandfirma in toto, sondern lediglich die im betreffenden Mitgliedstaat errichtete Zweigniederlassung wird durch die Zulassung gem. Art. 41 MiFID II berechtigt. Dies ergibt sich aus dem Wortlaut von Art. 39 Abs. 2 MiFID II («muss die Zweigniederlassung eine vorherige Zulassung der zuständigen Behörden […] einholen»), aus Art. 40 MiFID II («eine Zulassung für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen […] über eine Zweigniederlassung») und aus Art. 41 Abs. 1 UAbs. 1 MiFID II («Die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem die Drittlandfirma ihre Zweigniederlassung errichtet hat oder zu errichten beabsichtigt, erteilt dieser nur eine Zulassung»). 887

Zur aktiven Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten an im Aufnahmemitgliedstaat ansässige Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden wird im Rahmen des Fakultativregimes also nur die Zweigniederlassung, nicht aber die Hauptverwaltung bzw. der Leitungsbetrieb im Drittland berechtigt. Die Zulassung in Einklang mit dem Fakultativregime 888

[1265] Vgl. Art. 26 Abs. 1 LugÜ.

[1266] Anders verhält es sich wohl regelmässig im Hinblick auf aufsichtsrechtliche Sanktionen, die nicht als Zivil- und Handelssache qualifizieren können, und deshalb nicht in den Anwendungsbereich des LugÜ fallen. (ACOCELLA, Kommentar-LugÜ, Art. 1 N 12 und N 15; ROHNER/LERCH, BSK-LugÜ, Art. 1 N 43 ff.; SCHULER, BSK-LugÜ, Art. 32 N 18 ff.; HOFMANN/KUNZ, BSK-LugÜ, Art. 38 N 40 f.).

berechtigt folglich nicht die gesamte Drittlandfirma, sondern bloss einen Teil derselben – deren Zweigniederlassung.[1267]

889 Dies ist insofern problematisch, als die Zweigniederlassung ex lege einen rechtlich unselbständigen Teil der Drittlandfirma darstellt, der zivil- und gesellschaftsrechtlich nicht von der Hauptverwaltung im Drittland zu unterscheiden ist.[1268] Als rechtlich unselbständiger Teil der Drittlandfirma hat die Zweigniederlassung keine eigene Rechtspersönlichkeit, weshalb es ihr an der Rechtsfähigkeit mangelt.[1269] Vorderhand erscheint es also unmöglich, der zivilrechtlich unselbständigen Zweigniederlassung eine Zulassung zu erteilen, ohne dass die restliche, mit der Zweigniederlassung zivilrechtlich identische Drittlandfirma durch diese Zulassung nicht zugleich auch berechtigt würde.

890 Genau dies soll aber im Rahmen des Fakultativregimes der Fall sein: Die Hauptverwaltung – z. B. die Schweizer Bank – im Drittland wird durch die Zulassung gem. Art. 41 MiFID II gerade nicht berechtigt, Kunden im Aufnahmemitgliedstaat Dienstleistungen direkt aus dem Drittland heraus aktiv anzubieten und zu erbringen.[1270]

2. Institutsfiktion

891 Auflösen lässt sich dieser Widerspruch zwischen der zivilrechtlichen und der aufsichtsrechtlichen Betrachtungsweise, indem die Unabhängigkeit der Zweigniederlassung in aufsichtsrechtlicher Hinsicht kurzerhand fingiert

[1267] Vgl. dazu BIZZOZERO/ROBINSON, S. 253, die dies allgemein als Abschottungsgrundsatz bezeichnen und auf dessen Verbreitung im internationalen Cross-border-Geschäft hinweisen.

[1268] Art. 4 Abs. 1 Nr. 30 MiFID II; vgl. ferner Rz 877 ff.

[1269] Für das deutsche Recht vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 42.

[1270] Vielmehr ist davon auszugehen, dass diese aktive grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung immer dann, wenn der Aufnahmemitgliedstaat das Fakultativregime in sein nationales Recht überführt hat, völlig unzulässig ist (vgl. Rz 899 ff. Die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bleibt dann auf Anwendungsfälle der passiven Erbringung beschränkt (Art. 42 MiFID II; vgl. hierzu den 3. Teil der vorliegenden Untersuchung).

wird:[1271] Die Zweigniederlassung wird dann in aufsichtsrechtlicher Hinsicht als eigenständiges Institut behandelt (sog. Eigenständigkeitsfiktion). Insofern ähnelt sie dann einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft, deren Zulassung sich auch nicht auf die sie beherrschende Muttergesellschaft erstreckt.

892 Auf welche Regulierungsbereiche sich diese aufsichtsrechtliche Institutsfiktion erstreckt, ergibt sich nicht direkt aus der MiFID II. Ohne entsprechende gesetzliche Grundlage im nationalen Recht des betreffenden Mitgliedstaats darf diese Eigenständigkeitsfiktion aber grundsätzlich nicht über das vom Anwendungsbereich des Fakultativregimes Erfasste hinausgehen. Für alle übrigen Regulierungsbereiche – etwa weitergehende Substanzanforderungen, das ‹Outsourcing› von Dienstleistungen und Funktionen von der Zweigniederlassung auf die Hauptverwaltung im Drittland oder die Unterstellung unter das lokale Geldwäschereirecht – dürfte daher grundsätzlich, je nach Regulierungssystematik im betreffenden Mitgliedstaat, ein gesetzgeberischer Anwendungsbefehl erforderlich werden (Legalitätsprinzip).[1272] Ob die Zweigniederlassung in Regulierungsbereichen, die von den Art. 39 ff. MiFID II nicht direkt normiert werden, im betreffenden Mitgliedstaat aufsichtsrechtlich ebenfalls wie ein rechtlich selbständiges Institut behandelt oder – wie zivilrechtlich vorgesehen – als rechtlich unselbständiger Bestandteil des Gesamtunternehmens ‹Drittlandfirma› behandelt wird, muss dem autonom erlassenen Recht der Mitgliedstaaten entnommen werden. Die MiFID II macht diesbezüglich keine Vorgaben.

893 Jedenfalls hat diese aufsichtsrechtliche Institutsfiktion zur Folge, dass sich die in Einklang mit Art. 39 ff. MiFID II zugelassene Zweigniederlassung in einem ständigen Spannungsverhältnis zwischen ihrer aufsichtsrechtlichen Eigenständigkeit und der zivil- und gesellschaftsrechtlichen Identität mit der Hauptverwaltung im Drittland befindet.[1273]

[1271] Diese Fiktion hat sich im deutschen Aufsichtsrecht bereits bewährt; vgl. dazu VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 39–43; vgl. auch BIZZOZERO/ROBINSON, S. 253, die auf die Verbreitung dieser ‹Praxis› im internationalen Umfeld hinweisen.

[1272] Vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 40.

[1273] Zu dieser aufsichtsrechtlichen Verselbständigung vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 40; ALBERT, Reischauer/Kleinhans, § 53 KWG N 8 f.

894 Dieses Spannungsverhältnis manifestiert sich bspw. im Hinblick auf Substanzanforderungen, die von der Zweigniederlassung eingehalten werden müssen. So ist die Zweigniederlassung gem. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II verpflichtet, über ein ausreichendes Anfangskapital zu verfügen. Im Hinblick auf das Anfangskapital fingiert die MiFID II also zweifellos die rechtliche Eigenständigkeit der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II. Da es der Zweigniederlassung aber an einer eigenen Rechtspersönlichkeit mangelt, kann sie an diesem Anfangskapital gar kein Eigentum erwerben.[1274/1275] Dies ist insbesondere im wirtschaftlichen Krisenfall problematisch, in dem die Zweigniederlassung trotz aufsichtsrechtlich fingierter Selbständigkeit das Schicksal des Gesamtunternehmens teilt.[1276] Wie sich die Rechtslage diesbezüglich darstellt, muss dem nationalen Recht der Mitgliedstaaten entnommen werden. Die MiFID II macht diesbezüglich keine Vorgaben.

895 Ausfluss der Institutsfiktion ist sodann, dass im Hinblick auf aufsichtsrechtliche Regelungen strikt zwischen der Hauptverwaltung im Drittland und der Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat unterschieden werden muss: Die Zulassungsanforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II müssen ausschliesslich von der Zweigniederlassung eingehalten werden.[1277] Nur die Zweigniederlassung ist verpflichtet, die Anforderungen gem. Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II einzuhalten. Umgekehrt wird auch nur die Zweigniederlassung, nicht aber die Hauptverwaltung im Drittland durch die Zulassung gem. Art. 41 MiFID II berechtigt.

896 Die aufsichtsrechtliche Eigenständigkeit der Zweigniederlassung bedeutet auch, dass Handlungen der Hauptverwaltung nicht der Zweigniederlassung, Handlungen der Zweigniederlassung – in aufsichtsrechtlicher Hinsicht – aber auch nicht der Hauptverwaltung zugerechnet werden können. Insofern darf bspw. eine Verletzung des Aufsichtsrechts im Aufnahmemitgliedstaat durch die Hauptverwaltung keine Aufsichtssanktionen der Zweigniederlassung (im Extremfall den Lizenzentzug) nach sich ziehen, da Hauptverwaltung und

[1274] Vgl. hierzu Rz 971 ff.

[1275] Vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 42.

[1276] Vgl. hierzu Rz 881 ff.; VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 42.

[1277] Vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 40.

Zweigniederlassung in aufsichtsrechtlicher Hinsicht als eigenständige Institute zu behandeln sind.[1278] Bewirbt bspw. die Schweizer Bank wiederholt und geschäftsmässig im Mitgliedstaat, in dem ihre Zweigniederlassung domiziliert ist, ihre Dienstleistungen bei Kleinanlegern, darf diese Aufsichtsrechtsverletzung nicht dazu führen, dass die Zweigniederlassung mit aufsichtsrechtlichen Sanktionen belegt wird, nur weil die lokal zuständige Behörde infolge des Territorialitätsprinzips keine direkte Handhabe gegen die Hauptverwaltung hat.[1279]

3. Umfrageergebnisse

Die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführte Umfrage[1280] enthielt auch Fragen betreffend dem von Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II verlangten Anfangskapital.[1281] Hervorzuheben sind im vorliegenden Zusammenhang die Antworten des dänischen Teilnehmers, der auf die Frage, ob die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II dieselben Anforderungen an das Anfangskapital einzuhalten hat wie eine Tochtergesellschaft, folgende Antwort gab: «A branch will not have a stand alone capital requirement».[1282] Auf die Frage, wann das Anfangskapital in Dänemark als ‹ausreichend› i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II zu betrachten sei, wurde sodann Folgendes geantwortet: «The capital requirement of the mother company will need to be sufficient as assessed by the local NCA».[1283] 897

Treffen die Aussagen des dänischen Umfrageteilnehmers zu, muss davon ausgegangen werden, dass Dänemark die Anforderungen bezüglich Anfangskapital gem. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II nicht wortlautgetreu in nationales 898

[1278] Vgl. dazu VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 40: «Aus der Auferlegung eigener Pflichten folgen eigene Rechte der Zweigstelle im Verwaltungsverfahren, die sie im eigenen Namen durch ihre Geschäftsleitung wahrnimmt.»

[1279] Vgl. hierzu auch BIZZOZERO/ROBINSON, S. 253.

[1280] Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[1281] Zu den Ergebnissen der Umfrage in Bezug auf das Anfangskapital vgl. Rz 973 ff.

[1282] Vgl. Q80 der vom dänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1283] Vgl. Q78 der vom dänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

Recht umgesetzt hat. Ferner kann der Kommentar des dänischen Umfrageteilnehmers aber auch dahingehend verstanden werden, dass das aufsichtsrechtliche Konzept der Institutsfiktion in Dänemark nicht bekannt ist, weshalb versucht wurde, die Anforderungen an das Anfangskapital der Zweigniederlassung gem. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II auf anderem Weg in nationales Recht zu giessen. Ob dieses Verständnis zutrifft, müsste aber im Rahmen weitergehender Untersuchungen überprüft werden. Sollte sich diese Annahme bewahrheiten, wäre darin entweder ein Beispiel eines sehr weit verstandenen Umsetzungsspielraums der Mitgliedstaaten oder aber ein potenzieller Anwendungsfall eines Vertragsverletzungsverfahrens i. S. v. Art. 258 AEUV zu sehen.[1284]

§ 7 Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes

I. Einleitung

899 Ob sie das Marktzugangsregime gem. Art. 39 ff. MiFID II umsetzen wollen, können die Mitgliedstaaten autonom entscheiden.[1285] Entscheidet sich ein Mitgliedstaat aber für die Überführung des Fakultativregimes in sein nationales Recht, erklärt er sich auch damit einverstanden, die Kompetenz zur Regulierung des Marktzugangs für Drittlandfirmen zumindest teilweise aus der Hand zu geben. Die nachfolgenden Ausführungen beschäftigen sich mit der Frage, in welchem Umfang die Mitgliedstaaten ihre Zuständigkeit für die Regulierung des Marktzugangs aus Drittländern aufgeben, wenn sie sich für die Umsetzung des Fakultativregimes entscheiden.

900 Aus Sicht der Schweizer Bank ist dies deshalb von Interesse, weil das Fakultativregime u. U. vorbestehende, mitgliedstaatlich-autonom erlassene

[1284] Gem. Art. 258 AEUV kann die Kommission als Hüterin der Verträge das Verhalten der Mitgliedstaaten am Massstab der Verträge vom EuGH überprüfen lassen (PACHE, Europäisches Unionsrecht, Art. 258 AEUV N 2; KOTZUR, Kommentar-AEUV, Art. 258 AEUV N 1). Überprüft werden kann jede Norm des Unionsrechts, wozu auch sekundärrechtliche Bestimmungen gehören (KOTZUR, Kommentar-AEUV, Art. 258 AEUV N 4).

[1285] Vgl. Rz 832 ff.; MiFID II FAQ, Nr. 22.

Drittlandregelungen verdrängt, wodurch ihr ein möglicherweise vorteilhafterer Marktzugangsweg entzogen würde. Dies dürfte insbesondere dann die Marktzugangskosten erhöhen, wenn die Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II ein nationales Drittlandregime verdrängt, das ihr bisher grenzüberschreitenden Marktzugang ermöglichte, ohne dass eine physische Präsenz im betreffenden Mitgliedstaat errichtet werden musste.[1286]

II. Gegenstand

Durch Teilnahme am Fakultativregime verpflichtet sich der EU-Mitgliedstaat Drittlandfirmen im Anwendungsbereich des Fakultativregimes aktiven Marktzugang nur noch im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung zu gewähren. Andere, mitgliedstaatlich-autonom erlassene Marktzugangsvarianten dürfen der Drittlandfirma dann im Anwendungsbereich von Art. 39 ff. MiFID II nicht mehr zur Verfügung stehen. Namentlich vorbestehende nationale Drittlandregelungen können – im Anwendungsbereich des Fakultativregimes – nicht weiterhin Bestand haben, und müssten vom betreffenden Mitgliedstaat abgeschafft werden. 901

Die Umsetzung des Fakultativregimes hätte zur Folge, dass die Drittlandfirma Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden ihre Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten (mit oder ohne Nebendienstleistungen) nur noch aktiv anbieten könnte, wenn sie im betreffenden Mitgliedstaat eine rechtlich unselbständige Zweigniederlassung in Einklang mit Art. 39 ff. MiFID II errichtete.[1287] 902

Dieser Exklusivitätsanspruch bzw. die derogierende Wirkung des Fakultativregimes ergibt sich aus dem Wortlaut von Art. 39 Abs. 2 MiFID II, in dessen Anwendungsbereich alle anderen mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Marktzugangswege verdrängt werden: 903

> «Wenn ein Mitgliedstaat *vorschreibt*, dass eine Drittlandfirma [...] eine Zweigniederlassung zu errichten hat, *muss* [Hervorh. durch d. Verf.] die Zweignie-

[1286] Vgl. hierzu Kapitel 10 (Rz 1096 ff.).

[1287] Vgl. JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 75; EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 477; gl. M. wohl auch KÖPFER, S. 269; vgl. auch LOFF, GesKR 2014, 386.

derlassung eine vorherige Zulassung der zuständigen Behörde dieses Mitgliedstaats im Einklang [mit den Voraussetzungen gem. Art. 39 Abs. 2 lit. a–f und Art. 41 Abs. 1 MiFID II] einholen.»[1288]

904 Aus der Formulierung «wenn ein Mitgliedstaat vorschreibt»[1289] geht hervor, dass mit der Umsetzung des Fakultativregimes für die Drittlandfirma keine alternativen Marktzugangsvarianten zur Verfügung stehen können. Eine ‹Vorschrift› (engl. ‹Requirement›) ist zwingend. Daher ist das ‹Vorschreiben› in diesem Zusammenhang dahingehend zu verstehen, dass es sich beim ins nationale Recht überführten Fakultativregime um eine Marktzugangsregelung handelt, die – innerhalb ihres sachlichen, räumlichen und persönlichen Anwendungsbereichs – gegenüber allen anderen Marktzugangsregimen Exklusivität beansprucht.

905 Exklusivität bedeutet, dass der Drittlandfirma *im Anwendungsbereich des Fakultativregimes* keine Alternativen für den Marktzugang zur Verfügung stehen dürfen. In diesem Sinne sind auch die jeweils ersten Teilsätze in Art. 39 Abs. 1 und 2 MiFID II zu verstehen («Die Mitgliedstaaten können vorschrieben»/«Wenn ein Mitgliedstaat vorschreibt» bzw. «A Member State may require»/«Where a Member State requires»): Schreibt ein Mitgliedstaat die Einhaltung des Fakultativregimes vor, ist dies für Drittlandfirmen die einzige Marktzugangsmöglichkeit.

III. Anwendungsbereich des Fakultativregimes

1. In sachlicher Hinsicht

906 In sachlicher Hinsicht erstreckt sich der Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes auf das aktive Angebot und die aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A

[1288] Art. 39 Abs. 2 MiFID II.

[1289] Die englische Fassung von Art. 39 Abs. 1 MiFID II lautet wie folgt: «Where a Member State requires that a third-country firm intending to provide investment services or to perform investment activities with or without any ancillary services in its territory establish a branch, the branch shall acquire a prior authorisation by the competent authorities of that Member State in accordance with [Art. 39 para. 2 MiFID II].»

MiFID II. Ob bzw. inwiefern Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II vom Fakultativregime erfasst werden, wird von der MiFID II nicht hinreichend klargestellt und dürfte massgeblich vom Regulierungssystem des betreffenden Mitgliedstaats abhängen.[1290/1291]

907 Nicht in den direkten Anwendungsbereich des Fakultativregimes fällt dagegen die Erbringung von Dienstleistungen, die nicht in Anhang I der MiFID II aufgeführt sind. Namentlich das Betreiben des Einlagengeschäfts i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 CRR wird nicht direkt erfasst und kann von den Mitgliedstaaten auch bei Umsetzung des Fakultativregimes grundsätzlich weiterhin autonom geregelt werden.

908 Insofern wäre es in sachlicher Hinsicht weiterhin zulässig, dass der am Fakultativregime teilnehmende Mitgliedstaat für Drittlandfirmen die Möglichkeit vorsieht, bspw. im Rahmen einer Cross-border Lizenz, Freistellung o. dgl. das Einlagengeschäft – bei dem es sich nicht um eine Wertpapierdienstleistung i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II handelt – auch ohne die Errichtung einer Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II zu betreiben.

909 In der Regel sahen die Mitgliedstaaten der EU bereits vor dem Inkrafttreten der MiFID II für Drittlandfirmen die Möglichkeit vor, eine rechtlich unselbständige Zweigniederlassung zu errichten.[1292] Setzt ein EU-Mitgliedstaat das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II in nationales Recht um, dürften allenfalls vorbestehende Drittlandregelungen, die in den sachlichen und räumlich-persönlichen Anwendungsbereich des Fakultativregimes fallen und die bereits früher auf der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung beruhten, regelmässig in Einklang mit den Anforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II gebracht werden. Vorbestehende Drittlandregime müssen dann namentlich um die Anforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 lit. a (‹FATF-Empfehlungen›) und lit. e (‹Art. 26 OECD-Musterabkommen›) ergänzt werden.

[1290] Art. 39 Abs. 1 und 2 MiFID II.

[1291] Zur Frage, ob auch Nebendienstleistungen vom sachlichen Anwendungsbereich des Fakultativregimes erfasst werden, vgl. Rz 170 ff.

[1292] Vgl. hierzu die Liberalisierungen im Rahmen des GATS und des Understandings on Commitments in Financial Services in Rz 1127 ff.

910 Nicht in den Anwendungsbereich des Fakultativregimes fällt die passive Dienstleistungserbringung,[1293] bei der die ausschliessliche Initiative für die Dienstleistungserbringung dem (potenziellen) Kunden und nicht der Drittlandfirma zuzurechnen ist.[1294]

2. In räumlich-persönlicher Hinsicht

911 Innerhalb des Anwendungsbereichs des Fakultativregimes darf der Aufnahmemitgliedstaat der Drittlandfirma gem. Art. 39 MiFID II keine anderen Marktzugangsmöglichkeiten zur Verfügung stellen.[1295] Das heisst, die Dienstleistungserbringung an Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden i. S. v. Anhang II Abschnitt II MiFID II im betreffenden Mitgliedstaat ist der Drittlandfirma nur mehr im Rahmen des Fakultativregimes möglich.[1296]

912 Umgekehrt wird die mitgliedstaatlich-autonome Regulierung der aktiven Betreuung von per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien[1297] durch die Drittlandfirma durch das Fakultativregime nicht beschränkt.[1298]

IV. Grenzen des Fakultativregimes

1. Einleitung

913 Mitgliedstaaten die das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II in ihr nationales Recht umsetzen, geben ihre Zuständigkeit auf, die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten an in ihrem Gebiet ansässige Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden durch Drittlandfirmen autonom regeln zu können. Stattdessen übernehmen sie das Drittlandregime gem. Art. 39 ff. MiFID II. Ausserhalb des sachlichen und räumlich-

[1293] Zum Begriff der passiven Dienstleistungserbringung vgl. Rz 48 ff.

[1294] Zur passiven Erbringung insgesamt vgl. den 3. Teil (Rz 1392 ff.) der vorliegenden Arbeit; Art. 42 MiFID II; EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 377.

[1295] Vgl. oben Rz 899 ff.

[1296] Vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 75.

[1297] Vgl. Anhang II Abschnitt I sowie Art. 30 MiFID II.

[1298] Vgl. hierzu insb. das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR.

persönlichen Anwendungsbereichs des Fakultativregimes bleiben die Mitgliedstaaten aber weiterhin zur Regulierung des Marktzugangs von Drittlandfirmen zuständig.

914 Freilich bleibt es den am Fakultativregime teilnehmenden Mitgliedstaaten unbenommen, den Marktzugang für Drittlandfirmen dergestalt zu harmonisieren, dass die Anforderungen, die Art. 39 MiFID II an den Marktzugang stellt, auch ausserhalb des direkten Anwendungsbereichs des Fakultativregimes eingehalten werden müssen. Ist die der Fall, hätten bspw. auch Drittlandfirmen, die im betreffende Mitgliedstaat aktiv Dienstleistungen an per se professionelle Kunden erbringen, eine Zweigniederlassung zu errichten und namentlich die Anforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II zu erfüllen, was überdies aus teleologischen Überlegungen durchaus Sinn machen würde.

915 Allerdings muss auch klargestellt sein, dass diesbezüglich seitens der Mitgliedstaaten keine Pflicht besteht: Fällt die aktive Dienstleistungserbringung durch die Drittlandfirma nicht in den oben definierten Anwendungsbereich – z. B. weil die zu erbringenden Dienstleistungen und/oder die Kundenkategorie nicht vom Anwendungsbereich erfasst werden – bleibt es den Mitliedstaaten weiterhin unbenommen, für den Marktzugang von Drittlandfirmen autonome Regeln zu erlassen.

916 Ob das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II in sachlicher Hinsicht (zwingend) auch Nebendienstleistungen erfasst, kann einen Einfluss auf die Zulässigkeit bzw. auf den Fortbestand von mitgliedstaatlich-autonomen Drittlandregelungen haben: Fielen auch Nebendienstleistungen in den (zwingenden) Harmonisierungsbereich von Art. 39 MiFID II, würden auch diese vom Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes erfasst. Die Folge daraus wäre, dass den Mitgliedstaaten die Kompetenz zum Erlass bzw. zum Fortführen von Marktzugangsregimen entzogen würde, die Drittlandfirmen bspw. die grenzüberschreitende Erbringung von Nebendienstleistungen ermöglichten.

917 Ein Mitgliedstaat, der die Art. 39 ff. MiFID II in sein nationales Recht umgesetzt hat, kann ausserhalb des Anwendungsbereichs des Fakultativregimes weiterhin grenzüberschreitende Marktzugangsregime vorsehen, die es der Drittlandfirma erlauben, auch ohne die Errichtung einer physischen Präsenz aktiv in ihrem Markt tätig zu werden. Insofern kommt der Abgrenzung des Anwendungsbereichs des Fakultativregimes von anderen Marktzugangsvarianten einige Bedeutung zu.

918 Zentral ist in diesem Zusammenhang zum einen das Verhältnis des Fakultativregimes zur grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung ohne die Errichtung einer physischen Präsenz durch die Drittlandfirma im Mitgliedstaat.[1299] Zum anderen muss das Fakultativregime, das auf der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung beruht, von der Errichtung einer rechtlich selbständigen, wirtschaftlich aber von der Drittlandfirma beherrschten Tochtergesellschaft abgegrenzt werden.[1300]

2. Grenzüberschreitende Erbringung/ Cross-border Lizenzen

a) Einleitung

919 Über das Verhältnis des Fakultativregimes zur aktiven grenzüberschreitenden Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an im Mitgliedstaat ansässige Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden besteht in der Lehre – soweit sich diese überhaupt dazu äussert – Einigkeit: Entscheidet sich ein Mitgliedstaat, das Fakultativregime in sein nationales Recht umzusetzen, ist es aus unionsrechtlicher Sicht nicht mehr zulässig, dass der betreffende Mitgliedstaat für Drittlandfirmen die Möglichkeit vorsieht, z. B. im Rahmen einer Cross-border Lizenzierung, Freistellung o. dgl. Wertpapierdienstleistungen grenzüberschreitend und aktiv anzubieten.[1301]

920 Bereits aus dem Exklusivitätsanspruch[1302] des Fakultativregimes ergibt sich, dass der Aufnahmemitgliedstaat der Drittlandfirma nur mehr im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung in Einklang mit Art. 39 ff. MiFID II aktiven Zugang zu seinem Markt gewähren kann. Die Erteilung von sog. Cross-border Lizenzen, die es der Drittlandfirma erlauben würden, Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten grenzüberschreitend, d. h. ohne Errichtung

[1299] Siehe sogleich Rz 919 ff.

[1300] Vgl. dazu Rz 913 ff.

[1301] EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 377; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 73; vgl. ferner LOFF, GesKR 2014, 386.

[1302] Zum Begriff des Exklusivitätsanspruchs vgl. oben Rz 899 ff.

einer Niederlassung im Mitgliedstaat, aktiv anzubieten und zu erbringen, wäre mit dem Fakultativregime nicht vereinbar.[1303]

b) Herleitung

Auch eine teleologische Auslegung ausgehend von Satz 3 des Erwägungsgrunds 109 MiFID II führt zum Ergebnis, dass das Exklusivität beanspruchende Fakultativregime mit mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen nicht vereinbar ist. Erwägungsgrund 109 Satz 3 MiFID II lautet wie folgt: 921

> «Deshalb ist es sachgerecht, in dem Fall, dass ein Mitgliedstaat der Auffassung ist, dass ein angemessenes Schutzniveau für seine Kleinanleger oder Kleinanleger, die beantragt haben, als professionelle Kunden behandelt zu werden, über die Einrichtung einer Zweigniederlassung durch eine Drittlandfirma erreicht werden kann, einen gemeinsamen Mindestregelungsrahmen auf Unionsebene hinsichtlich der für solche Zweigniederlassungen geltenden Anforderungen und unter Berücksichtigung des Grundsatzes einzuführen, dass Drittlandfirmen im Vergleich zu Firmen der Union nicht bevorzugt behandelt werden sollten.»

Gemäss Erwägungsgrund 109 MiFID II soll das Fakultativregime einen gemeinsamen *Mindestregelungsrahmen* schaffen, der für Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden ein *angemessenes Schutzniveau* sicherstellt. Zumal das Drittlandregime der MiFID II den Rechts- und Aufsichtsrahmen in Drittländern grundsätzlich nicht als gleichwertig anerkennt, gewährleistet dieser für in der EU ansässige Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden auch kein angemessenes Schutzniveau.[1304] 922

Um also das besagte angemessene Schutzniveau sicherzustellen, verlangt das Fakultativregime für die aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen die Errichtung einer von der im Mitgliedstaat national zuständigen Behörde beaufsichtigten und den Verhaltensregeln der MiFID II unterworfenen Zweigniederlassung. Das Drittlandregime gem. Art. 39 ff. MiFID II stellt gleichsam 923

[1303] EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 377; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 73; vgl. ferner LOFF, GesKR 2014, 386.

[1304] Vgl. in diesem Zusammenhang auch die Ausführungen zum Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission, der die Grundvoraussetzung für die Eintragung im Register der ESMA bildet (Rz 197 ff.).

den in Erwägungsgrund 109 MiFID II angeführten Mindestregelungsrahmen dar, dessen Einhaltung für Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden ein angemessenes Schutzniveau zu gewährleisten vermag.

924 Da es sich beim Fakultativregime um einen *Mindest*regelungsrahmen handelt, können Marktzugangsvarianten, die die darin aufgestellten Mindestanforderungen nicht erfüllen, keinen Bestand haben. Zumal das Fakultativregime auf der Errichtung einer physischen Präsenz im EU-Mitgliedstaat beruht, können grenzüberschreitende Lizenzierungsmodelle, die nicht auf der Errichtung einer Niederlassung beruhen, dem Mindestregelungsrahmen nicht gerecht werden, und vermögen für in der Union ansässige Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden kein angemessenes Schutzniveau sicherzustellen.

925 Würde ein Mitgliedstaat im Anwendungsbereich des Fakultativregimes gem. Art. 39 MiFID II Drittlandfirmen zugleich auch einen grenzüberschreitenden Marktzugang anbieten, stünde dies regelmässig im Widerspruch zur Exklusivität, die das Fakultativregime in seinem Anwendungsbereich beansprucht. Abgesehen davon würde dies den dem Fakultativregime zugrunde liegenden Harmonisierungsgedanken unterminieren.[1305] Freilich gilt das oben Gesagte nur innerhalb des Anwendungsbereichs des Fakultativregimes. Für Kunden oder Dienstleistungen, die nicht in den Anwendungsbereich von Art. 39 MiFID II fallen, können die Mitgliedstaaten auch nach der Umsetzung des Fakultativregimes weiterhin ihre eigenen Regeln erlassen.

c) Umfrageergebnisse

926 Die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführte Umfrage[1306] enthielt auch Fragen zum grenzüberschreitenden aktiven Marktzugang durch Drittlandfirmen. Allerdings wurden die in diesem Zusammenhang relevanten Fragen in der Umfrage lediglich von vier Teilnehmern vollständig ausgefüllt, was die Aussagekraft der erhaltenen Daten stark einschränkt.[1307] Sieben

[1305] Vgl. MiFID II FAQ, Nr. 22.

[1306] Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[1307] Vgl. die Q117, Q118, Q157, Q158 und Q160 der vom dänischen, irischen, rumänischen, und bulgarischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

weitere Teilnehmer haben die im vorliegenden Zusammenhang relevanten Fragen zumindest teilweise beantwortet.[1308]

927 Insgesamt sind die erhaltenen Umfrageergebnisse heterogen und wenig konsistent ausgefallen. Insofern lassen sich keine klaren Aussagen darüber treffen, ob bzw. unter welchen Rahmenbedingungen die europäischen Mitgliedstaaten auch nach der Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 MiFID II für Drittlandfirmen weiterhin die Möglichkeit vorsehen, zumindest für gewisse Kundengruppen bestimmte Dienstleistungen grenzüberschreitend, d. h. ohne physische Präsenz im Mitgliedstaat, aktiv zu erbringen. Die oben vertretene Auffassung, dass die Umsetzung des Fakultativregimes im Anwendungsbereich von Art. 39 MiFID II einem grenzüberschreitenden Marktzugang aus Drittländern in den Mitgliedstaaten entgegensteht, kann aufgrund der erhaltenen Daten weder bestätigt noch widerlegt werden.[1309]

928 Interessant ist im vorliegenden Zusammenhang, dass sieben der insgesamt zwölf Umfrageteilnehmer angaben, dass ihre Mitgliedstaaten vor dem Inkrafttreten der MiFID II ein grenzüberschreitendes Marktzugangsregime für Drittlandfirmen vorgesehen hatten.[1310] Daraus könnte abgeleitet werden, dass der grenzüberschreitende Marktzugang für Drittlandfirmen – wenn auch nur unter Einhaltung strenger Bedingungen bzw. in einem eng begrenzten Anwendungsbereich – vor dem Inkrafttreten der MiFID II in der EU relativ häufig anzutreffen war. Zumal die erhaltenen Daten darauf schliessen lassen, dass die meisten EU-Mitgliedstaaten das Fakultativregime in ihr nationales Recht übernommen haben,[1311] ist mit der hier vertretenen Auffassung davon auszugehen, dass diese grenzüberschreitenden Marktzugangsregimes (Cross-border Lizenzen, Freistellungen u. dgl.) per 3.1.2018 – zumindest im direkten Anwendungsbereich des Fakultativregimes – weitgehend verschwunden sein müssten.

[1308] Vgl. die Q117, Q118, Q157, Q158 und Q160 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1309] Vgl. die Q117, Q118, Q157, Q158 und Q160 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1310] Vgl. Q117 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1311] Vgl. Q115 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

3. Rechtlich selbständige Niederlassungen

a) Einleitung

929 Hat sich der Mitgliedstaat zur Umsetzung des Fakultativregimes entschieden, werden in dessen Anwendungsbereich alle anderen mitgliedstaatlich-autonomen Marktzugangswege verdrängt. Insofern stellt sich die Frage, ob der Drittlandfirma trotz Umsetzung des Fakultativregimes weiterhin die Möglichkeit zur Verfügung stehen wird, im betreffenden Mitgliedstaat eine rechtlich selbständige Niederlassung (Tochtergesellschaft) zu errichten, obwohl das Fakultativregime an und für sich Exklusivität beansprucht.

930 Nachfolgend werden die Gründe aufgeführt, weshalb die Umsetzung des Fakultativregimes i. S. v. Art. 39 ff. MiFID II keinen Einfluss auf die Möglichkeit der Drittlandfirma hat, in der EU eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft zu errichten.

b) Keine Drittlandfirma

931 Zunächst einmal ist darauf hinzuweisen, dass es sich beim rechtlich selbständigen Tochterinstitut aus rechtlicher – nicht unbedingt aus wirtschaftlicher – Sicht nicht mehr um die Drittlandfirma, sondern um ein lokales, von der Drittlandfirma zu unterscheidendes europäisches Institut handelt. Als solches wird es nicht vom Wortlaut von Art. 39 MiFID II erfasst, dessen Anwendungsbereich explizit auf Drittlandfirmen beschränkt ist. Bereits aus diesem Grund steht das Fakultativregime in keinerlei Konkurrenzverhältnis zur Errichtung einer rechtlich selbständigen Niederlassung in der EU.

c) GATS-konforme Auslegung (Grundsatz der völkerrechtskonformen Auslegung des Sekundärrechts)

932 Als Mitglieder der WTO sind die Europäische Union und ihre Mitgliedstaaten gleichermassen an das GATS gebunden.[1312] Durch den Beitritt von Union und Mitgliedstaaten zum Understanding on Commitments in Financial Services

[1312] TIEDTKE, S. 105.

(‹Understanding›) wurde auch dessen Inhalt Gegenstand ihrer GATS-Verpflichtungen.[1313] Da von der EU abgeschlossene völkerrechtliche Verträge zum Bestandteil des Unionsrechts werden, müssen diese beim Erlass von Sekundärrecht berücksichtigt werden.[1314]

Daraus ergibt sich der Vorrang völkerrechtlicher Verpflichtungen gegenüber europäischem Sekundärrecht.[1315] Zugleich muss gelten, dass die Wirksamkeit völkerrechtlicher Abkommen wie namentlich des GATS weder durch bestehendes noch durch später erlassenes Sekundärrecht beeinträchtigt oder aufgehoben werden kann.[1316] 933

Infolge der Normenhierarchie, die zwischen völkerrechtlichen Verpflichtungen und Sekundärrecht besteht, erscheint es stimmig, eine niederrangige (sekundärrechtliche) Norm, die gegen eine höherrangige (völkerrechtliche) Verpflichtung verstösst, im Zweifel so zu interpretieren, dass sie mit der höherrangigen Norm vereinbar ist.[1317] Insofern erhält der Grundsatz der völkerrechtskonformen Auslegung den Charakter einer ‹interpretatorischen Vorrangregel›. Obschon die völkerrechtskonforme Auslegung lediglich eine von mehreren Auslegungsmethoden ist, verschiebt sich hier die Gewichtung der verschiedenen Auslegungsmethoden zugunsten dieser rechtskonformen Variante.[1318] Dies entspricht im Übrigen auch der Auffassung des EuGH.[1319] 934

Bei gemischten Abkommen, also bei völkerrechtlichen Abkommen wie dem GATS, deren Vertragsparteien einerseits die EU, andererseits die Mitgliedstaaten sind, ergibt sich zudem eine doppelte Bindung an die völkerrechtliche 935

[1313] Zum Understanding vgl. Rz 72 ff.

[1314] TIEDTKE, S. 148 f.

[1315] EPINEY, EuZW 1999, 7.

[1316] TIEDTKE, S. 150.

[1317] ROSENKRANZ, EuZW 2007, 239 ff.; WEBER, ZÖR 2013, 396/398 f.

[1318] WEBER, ZÖR 2013, 391/396.

[1319] WEBER, ZÖR 2013, 400 mit Hinweisen. Der EuGH ist zwar grundsätzlich befugt, völkerrechtswidriges Sekundärrecht aufzuheben. Ist aber auch eine völkerrechtskonforme Auslegung des sekundärrechtlichen Erlasses möglich, ginge es wohl zu weit, stattdessen den gesamten Erlass aufzuheben (WEBER, ZÖR 2013, 399; vgl. ANWEILER, S. 140 f.; vgl. auch EPINEY, EuZW 1999, 10.)

Verpflichtung:[1320] Erstens ist eine sekundärrechtliche Norm, die (vermeintlich) mit den Bestimmungen des übergeordneten Völkerrechts in Konflikt steht, wenn möglich völkerrechtskonform auszulegen. Zweitens ist der nationale Gesetzgeber verpflichtet, bei der Umsetzung des Sekundärrechts – wenn es sich um eine Richtlinie handelt – die vermeintlich völkerrechtswidrige Richtlinie völkerrechtskonform ins nationale Recht zu überführen.[1321]

d) Standstill-Verpflichtung

936 Die EU und deren Mitgliedstaaten sind dem GATS und dem Understanding on Commitments in Financial Services beigetreten.[1322] Buchstabe A. des Understandings formulierte eine Standstill-Verpflichtung:

> «Any conditions, limitations and qualifications to the commitments noted below shall be limited to existing non-conforming measures.»

937 Diese verbietet es den Mitgliedstaaten die Anforderungen, die zum Zeitpunkt des Beitritts zum Understanding an den Marktzugang gestellt wurden, durch weitere Massnahmen zu erschweren. Hat der Mitgliedstaat Drittlandfirmen also bereits zum Zeitpunkt des Beitritts zum Understanding die Errichtung und Zulassung von rechtlich selbständigen Niederlassungen in ihrem Territorium erlaubt, darf auch das Fakultativregime den Marktzugangsweg im Wege der Errichtung einer solchen rechtlich selbständigen Niederlassung nicht vereiteln.[1323]

e) Ergebnis

938 Auch wenn ein Mitgliedstaat das Fakultativregime gem. Art. 39 ff MiFID II in sein nationales Recht umgesetzt hat, ergibt sich aus den nachfolgend aufgeführten Gründen, dass Drittlandfirmen dennoch weiterhin die Möglichkeit zur Verfügung steht, eine rechtlich selbständige Niederlassung (Tochtergesellschaft) zu errichten.

[1320] WEBER, ZÖR 2013, 401.

[1321] Vgl. WEBER, ZÖR 2013, 401/414.

[1322] Vgl. Rz 55 ff.

[1323] Vgl zur Standstill-Obligation auch Rz 74 und Rz 936 f.; vgl. ferner SETHE, FS Höland, S. 351.

Zunächst handelt es sich beim rechtlich selbständigen Tochterinstitut aus rechtlicher – nicht unbedingt aus wirtschaftlicher – Sicht nicht mehr um die Drittlandfirma, sondern um ein lokales, von der Drittlandfirma zu unterscheidendes europäisches Institut. Als solches wird es nicht vom Wortlaut von Art. 39 MiFID II erfasst, dessen Anwendungsbereich explizit auf Drittlandfirmen beschränkt ist. 939

Zweitens sind die EU-Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS-Understandings eine Standstill-Verpflichtung eingegangen. Diese verbietet es ihnen grundsätzlich, bestehende Liberalisierungen des Dienstleistungsverkehrs – i. e. die Errichtung und Zulassung von rechtlich selbständigen Niederlassungen – rückgängig zu machen.[1324] 940

Aus der hierarchischen Überordnung völkerrechtlicher Verpflichtungen über sekundärrechtliche Erlasse ergibt sich, dass der Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes im Hinblick auf die Errichtung rechtlich selbständiger Niederlassungen immer dann einen Verstoss gegen die völkervertragsrechtlichen Pflichten darstellt, wenn der betreffende Mitgliedstaat zum Zeitpunkt des Beitritts zum GATS-Understanding Finanzdienstleistern aus anderen WTO-Mitgliedern die Errichtung rechtlich selbständiger Niederlassungen gestattet hatte.[1325/1326] 941

§ 8 Rechtsnatur der Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II

I. Einleitung

Die rechtliche Qualifikation der Zulassung im Rahmen des Drittlandregimes der MiFID II kann nicht gleichermassen apodiktisch erfolgen wie der Registrierungsbeschluss der ESMA gemäss Art. 46 MiFIR, bei dem es sich um ein 942

[1324] Zur Standstill-Obligation vgl. Rz 74 und Rz 936 f.; vgl. ferner SETHE, FS Hoeland, S. 351.

[1325] Zu dieser Standstill-Obligation vgl. Rz 74 und 936 f.

[1326] Vgl. ausserdem Question 41.2 (5) der MiFID I Q&A.

unionsrechtlich normiertes präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt handelt.[1327]

943 Nachfolgend wird dennoch der Versuch unternommen, die Rechtsnatur der Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II zu ergründen, die mitunter auch einen Einfluss darauf haben kann, ob die Drittlandfirma u. U. einen Rechtsanspruch auf die Erteilung der Zulassung i. S. v. Art. 39 Abs. 2 MiFID II haben kann.

II. Rechtliche Beurteilung

944 Zunächst einmal sind Aussagen zur Rechtsnatur der Zulassung i. S. v. Art. 39 Abs. 2 MIFID II schon deshalb schwierig, weil es sich bei der MiFID II um eine EU-Richtlinie handelt: Während die MiFIR als EU-Verordnung unmittelbare Wirkung entfaltet und deshalb auch ohne Umsetzung ins nationale Recht der Mitgliedstaaten direkt anwendbar ist, muss die MiFID II grundsätzlich zuerst in das nationale Recht der Mitgliedstaaten überführt werden, damit sie für den Einzelnen Geltung erlangt.[1328] Bei der Umsetzung verfügen Mitgliedstaaten immer über einen gewissen Spielraum. Dass das Drittlandregime der MiFID II ein gleich harmonisiertes Marktzugangsregime zu schaffen vermag wie die MiFIR, ist daher schon von vornherein unwahrscheinlich. Dasselbe gilt freilich auch im Hinblick auf die rechtliche Qualifikation der Zulassung gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II.

945 Zweitens ist auch zu berücksichtigen, dass die Registrierung gem. Art. 46 Abs. 2 MiFIR immer von derselben Behörde – der ESMA – durchgeführt wird und sich immer nach demselben Verfahren richtet. Dagegen wird die Zulassung i. S. v. Art. 39 Abs. 2 MiFID II von den in den betreffenden Mitgliedstaaten zuständigen Behörden unter Einhaltung des jeweils anwendbaren Verwaltungsverfahrensrechts erteilt. Die rechtliche Qualifikation des Zulassungsbeschlusses wird daher aufgrund des konkret anwendbaren nationalen Rechts des betreffenden Mitgliedstaats bestimmt werden müssen.

[1327] Vgl. Rz 186 ff.

[1328] Zur unmittelbaren Wirkung von EU-Verordnungen vgl. Rz 91 ff. Zum Erfordernis der Umsetzung von EU-Richtlinien vgl. Rz 93.

Drittens lässt sich aus dem Wortlaut der relevanten Bestimmungen von MiFID II und MiFIR ableiten, dass der europäische Gesetzgeber die rechtliche Qualifikation der beiden Marktzugangsregime nicht unbedingt gleich ausgestalten wollte: Während Art. 46 Abs. 2 MiFIR die Zulassung (konditional) von der Erfüllung der Bedingungen abhängig macht («nur dann, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind»), ist die Erteilung einer Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II davon abhängig, ob die zuständige Behörde von der Einhaltung der Bedingungen «überzeugt» ist.[1329] Damit ist der Massstab, an dem sich die Zulassungsbedingungen zu messen haben, unter dem Regime der MiFID II – zumindest potenziell – strenger und der zuständigen Behörde kommt im Rahmen von Art. 41 MiFID II ein gewisses Ermessen zu. 946

Schliesslich spricht der Umstand, dass die MiFID II die zuständigen Behörden nicht verpflichtet, den Zulassungsentscheid gemäss Art. 41 Abs. 1 UAbs. 2 MiFID II zu begründen, dagegen, die Zulassung der Zweigniederlassung tel quel als präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt zu qualifizieren.[1330] Dagegen hat der Registrierungsentscheid gemäss Art. 46 Abs. 4 UAbs. 4 MiFIR stets eine vollständige Begründung zu enthalten.[1331] Freilich kann das jeweils anwendbare nationale Verfahrensrecht dennoch eine solche Begründungspflicht vorsehen. 947

III. Ergebnis

Die rechtliche Qualifikation des Zulassungsentscheids gemäss Art. 41 MiFID II hängt massgeblich von der Umsetzung in das nationale Recht der Mitgliedstaaten und vom jeweils anwendbaren Verwaltungsverfahrensrecht ab. Die Qualifikation des Zulassungsentscheids ist nach dem nationalen Recht des betreffenden Mitgliedstaats zu bestimmen. Eine Qualifikation als präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt ist möglich. Indessen dürfte es aber auch nicht ausgeschlossen sein, dass ein Mitgliedstaat den Zulassungsentscheid 948

[1329] Vgl. Art. 41 Abs. 1 MiFID II.

[1330] A. M. EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4.

[1331] Zur Begründungspflicht von Verfügungen in der Schweiz vgl. Art. 35 VwVG; KNEUBÜHLER, Kommentar VwVG, Art. 35 N 4 ff.

gem. Art. 41 Abs. 1 MiFID II überwiegend als Ermessensentscheid ausgestaltet, was ihn in die Nähe einer (wirtschafts-)politisch motivierten Bewilligung rücken würde.[1332]

§ 9 Zulassungsvoraussetzungen

I. Überblick

949 Die Errichtung einer Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II in einem EU-Mitgliedstaat ist an eine Zulassung der national zuständigen Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedstaats geknüpft. Die Zulassungsanforderungen, die von der Zweigniederlassung eingehalten werden müssen, bilden Gegenstand des vorliegenden Paragraphen. Die Zulassung wird erteilt, wenn die Voraussetzungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II erfüllt sind:[1333]

a) Die Erbringung der Dienstleistung, für die die Drittlandfirma eine Zulassung beantragt, unterliegt der Zulassung und Beaufsichtigung (engl. ‹Authorisation and Supervision›) im Land, in dem die Drittlandfirma ihren Sitz hat, und die antragstellende Drittlandfirma ist dort ordnungsgemäss zugelassen.
b) Die Aufsichtsbehörde des Herkunftslandes berücksichtigt die FATF-Empfehlungen zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismus-Finanzierung.
c) Die zuständige Aufsichtsbehörde des Drittlandes und die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem die Drittlandfirma die Errichtung der Zweigniederlassung beabsichtigt, haben Kooperationsvereinbarungen geschlossen, die auch Bestimmungen zur Regulierung des Informationsaustausches umfassen.
d) Der Zweigniederlassung steht ein ausreichendes Anfangskapital zur freien Verfügung.

[1332] Vgl. zur wirtschaftspolitischen Bewilligung TSCHANNEN/ZIMMERLI/MÜLLER, § 44 N 34 ff.

[1333] Art. 39 Abs. 2 MiFID II; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 75; vgl. auch KÖPFER, S. 269 f.

e) Die zur Leitung der Zweigniederlassung bestellten Personen erfüllen die Vorschriften gemäss Art. 9 Abs. 1 MiFID II und Art. 88 und Art. 91 der CRD IV.[1334]

f) Es besteht ein Staatsvertrag zwischen dem Drittstaat und dem Mitgliedstaat, in dem die Zweigniederlassung errichtet werden soll, der den Anforderungen von Art. 26 des OECD-Musterabkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung von Einkommen und Vermögen entspricht und der einen wirksamen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten gewährleistet.

g) Die Drittlandfirma schliesst sich einem EU-Anlegerentschädigungssystem gemäss der RL 97/9/EG an.

II. Zulassungspflicht und Zulassung (‹Authorisation›)

1. Überblick

Zunächst einmal muss die Dienstleistung, für die eine Zulassung in einem Mitgliedstaat beantragt wird, auch im Drittland, in dem die Drittlandfirma ihren Sitz hat (z. B. in der Schweiz), Gegenstand einer Zulassungspflicht sein (engl. «subject to authorisation and supervision»).[1335] 950

Zweitens muss die den Zulassungsantrag stellende Drittlandfirma in ihrem Herkunftsland für die Erbringung dieser Dienstleistungen ordnungsgemäss zugelassen sein (engl. «properly authorised»).[1336] Von dieser Zulassungspflicht erfasst sind freilich nur Dienstleistungen und Anlagetätigkeiten, die in der EU gemäss Anhang I Abschnitt A und Abschnitt B MiFID II einer Zulassung bedürfen. 951

[1334] RL 2013/36/EU vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (CRD IV).

[1335] Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 562.

[1336] Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 562.

2. Zulassungspflicht

952 Die Zulassungsanforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II entsprechen dem im Rahmen des MiFIR-Drittlandregimes Verlangten, weshalb an dieser Stelle auf die entsprechenden Ausführungen zu Art. 46 Abs. 2 lit. b und Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR verwiesen werden kann.[1337]

953 Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, die im Drittland keiner Zulassungspflicht unterstehen, d. h. bewilligungsfrei erbracht werden können, sind gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II im designierten Aufnahmemitgliedstaat nicht zulassungsfähig.[1338] So verzichtet bspw. der Entwurf zum FINIG in der Schweiz nach wie vor auf eine Bewilligungspflicht für Anlageberater.[1339] Folglich wäre einem Schweizer Finanzdienstleister – bspw. einer Schweizer Bank – die Erbringung der Anlageberatung auch nach der Errichtung einer Zweigniederlassung in Einklang mit Art. 39 ff. MiFID II nicht gestattet. Zu unterscheiden ist diese Bewilligungspflicht von der Unterstellung der Anlageberatung unter aufsichtsrechtliche Verhaltensregeln.[1340]

954 Anders als im Rahmen des Gleichwertigkeitsbeschlusses gemäss Art. 47 Abs. 1 MiFIR steht eine fehlende Bewilligungspflicht im Drittland der Errichtung einer Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma an sich aber nicht entgegen.[1341] Vielmehr ist das Tätigkeitsspektrum der Zweigniederlassung dann auf Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen beschränkt, die im Drittland einer Zulassungspflicht unterstehen. Für die Schweizer Bank hätte dies – unter Berücksichtigung des FINIG – wohl zur Folge, dass ihre in Einklang mit Art. 39 ff. MiFID II errichtete Zweigniederlassung nicht zur Erbringung von Anlageberatungsdienstleistungen zugelassen werden könnte.

1337 Vgl. Rz 226 ff. und Rz 253 ff.

1338 EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 562; vgl. auch Rz 226 ff.

1339 Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 9089.

1340 Vgl. dazu die Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8946 f.

1341 Vgl. hierzu Rz 227 ff.

3. Zulassung

Ob eine Drittlandfirma für eine bestimmte Wertpapierdienstleistung in ihrem Herkunftsland für die Erbringung der beantragten Dienstleistung «ordnungsgemäss zugelassen»[1342] ist, bestimmt sich nach dem Recht desjenigen Drittlands, in dem die Drittlandfirma ihren Sitz hat. 955

Anknüpfungspunkt bildet nach dem deutschsprachigen Wortlaut von Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II also der Sitz der Drittlandfirma. Die englischsprachige Fassung der MiFID II knüpft dagegen an den Ort der Errichtung/Niederlassung der Drittlandfirma an («in the third country where the firm is established»). Ob damit der statutarische[1343] oder der verwaltungsmässige[1344] Sitz gemeint ist, wird von beiden Sprachfassungen offengelassen.[1345] 956

Auch im internationalen Privatrecht ist die Frage, nach welcher Anknüpfungstheorie das Gesellschaftsstatut zu bestimmen ist, von zentraler Bedeutung.[1346] Insofern bietet es sich an, Anleihen bei den Bestimmungen des internationalen Privatrechts zu nehmen. Unterschieden wird grundsätzlich zwischen der sog. Inkorporationstheorie und der sog. Sitztheorie:[1347] 957

Die ‹Inkorporationstheorie› stellt auf den rechtlichen Sitz der Gesellschaft nach den Statuten ab. Die Vorteile dieser Anknüpfung sind Rechtssicherheit, Stabilität, Vorhersehbarkeit und Publizität.[1348] 958

Demgegenüber knüpft die ‹Sitztheorie› an das Recht desjenigen Staates an, in dem die Gesellschaft effektiv, d. h. tatsächlich verwaltet wird, und wo 959

[1342] Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II.

[1343] Zur Inkorporationstheorie vgl. SCHWANDER, SZIER 2002, 63.

[1344] Zur Sitztheorie vgl. SCHWANDER, SZIER 2002, 63.

[1345] Für die Regelung in der Schweiz vgl. Art. 3bis Abs. 1 lit. a BankG, der ebenfalls Bezug auf den Sitz der «Auslandsbank» nimmt. Wobei der Begriff des Sitzes gem. ROTH/SCHWOB, B/K/L-BankG, Art. 3bis BankG N 4 unklar bleibe. Für die Regelung in Deutschland vgl. § 53 Abs. 1 KWG, wo die Auffassung vertreten wird, dass für die Bestimmung des Sitzes des ausländischen Unternehmens der Ort massgeblich ist, «an dem die Geschäftsleitung ihren gewöhnlichen Aufenthaltsort hat» (AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 N 8 KWG).

[1346] GASSMANN, Handkommentar IPRG, Art. 154 N 1.

[1347] GASSMANN, Handkommentar IPRG, Art. 154 N 1.

[1348] SCHWANDER, SZIER 2002, 63; EBERHARD/VON PLANTA, BSK-IPRG, Art. 154 N 3 ff.

insbesondere die massgeblichen Organe regelmässig ihren Willen bilden. Anknüpfungspunkt bildet also der Ort, an dem sich der Mittelpunkt der gesellschaftlichen Aktivitäten abspielt.[1349] In den meisten Fällen dürfte dieser Ort zwar problemlos bestimmt werden können. Dennoch erweist es sich als Nachteil der Sitztheorie, dass der tatsächliche Verwaltungssitz einer Gesellschaft manchmal strittig sein und sich im Laufe der Zeit ändern kann.[1350] Dieselben Probleme, die auch im internationalen Privatrecht mit der Sitztheorie einhergehen, bestehen also auch bei der öffentlich-rechtlichen Zuordnung einer juristischen Person zur Rechtsordnung eines Landes.[1351]

960 Da der Ort der tatsächlichen Verwaltung nicht immer eindeutig bestimmt werden kann, kann die Anwendung der Sitztheorie insbesondere bei international tätigen Finanzdienstleistern zu Problemen führen.[1352] Wird ein international tätiger Finanzdienstleister von mehreren Orten aus geführt, kann die Bestimmung eines eigentlichen Hauptverwaltungssitzes bzw. dem relevanten Verwaltungssitz Schwierigkeiten bereiten. Dies gilt umso mehr, wenn der relevante Verwaltungssitz eines multinationalen Konzerns mit verschachtelten Gesellschaftsstrukturen bestimmt werden muss.[1353]

961 Insbesondere für international tätige Finanzdienstleister mit Niederlassungen in mehreren Ländern, kann die Frage nach dem i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II relevanten ‹Sitz› von Bedeutung sein, zumal die Zulassung im relevanten ‹Sitzstaat› darüber Auskunft gibt, welche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten die Drittlandfirma im Aufnahmemitgliedstaat (der Zweigniederlassung) anbieten und erbringen darf. Kommt der Aufnahmemitgliedstaat etwa zum Schluss, dass der i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II relevante Sitz der Drittlandfirma in der Schweiz liegt, wäre deren Zweigniederlassung – auch nach Inkrafttreten des FINIG – die Erbringung von Anlagetätigkeiten nicht gestattet.

[1349] PATZINA, S. 18; HUWYLER, S. 76.

[1350] SCHWANDER, SZIER 2002, 63.

[1351] HUWYLER, S. 76. In der Lehre wird teilweise vertreten, dass das Fehlen öffentlich-rechtlicher Vorschriften die Anwendbarkeit der IPR-Regeln zum Personalstatut der Gesellschaft nach sich zieht (KLEY-STRULLER, SZIER 1991, 167).

[1352] HUWYLER, S. 76; PATZINA, S. 18; MANN, S. 281, insb. 284 f.; KLEY-STRULLER, SZIER 1991, 167; GUTZWILLER, SPR II, 497 ff.

[1353] PATZINA, S. 18 f.

Aufgrund der oben gemachten Ausführungen erscheint es sinnvoller, den im Rahmen von Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II relevanten Sitz in Anlehnung an die Inkorporationstheorie am statutarischen Sitz der Drittlandfirma festzumachen. Zumal der Wortlaut von Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II diesbezüglich aber zu offen formuliert ist, obliegt die Entscheidung, welcher Sitz – statutarischer Sitz oder Verwaltungssitz – massgeblich sein soll, den am Fakultativregime teilnehmenden Mitgliedstaaten. 962

III. Beaufsichtigung im Drittland (‹Supervision›)

Bezüglich der Anforderungen, die Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II an die Beaufsichtigungsverfahren stellt, kann i. Allg. auf das zu Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR Gesagte verwiesen werden.[1354] Anders als im Rahmen der Gleichwertigkeitsprüfung ist es im Rahmen des Drittlandregimes der MiFID II nicht erforderlich, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen im Drittland, in dem die Drittlandfirma ihren Sitz hat, dem Standard gemäss MiFID II gleichwertig ist. Vielmehr genügt es, wenn diejenigen Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, für die die Drittlandfirma eine Zulassung beantragt, im Drittland Gegenstand einer ordentlichen Aufsicht bilden.[1355] 963

Überhaupt bildet die Gleichwertigkeit der Beaufsichtigungsverfahren im Drittland keine Bedingung für die Erteilung der Zulassung. Dies ergibt insofern Sinn, als die zentralen, den Schutz der EU-Kunden betreffenden Bestimmungen der MiFID II von der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats und nicht von der Aufsichtsbehörde im Drittland beaufsichtigt werden.[1356] Insbesondere aus Sicht des Anlegerschutzes ist eine gleichwertige Drittlandaufsicht daher nicht erforderlich. Dass die Drittlandfirma im Drittland ‹ordnungsgemäss beaufsichtigt› wird, bildet daher mitunter auch die Voraussetzung für die in Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II verlangte Kooperationsvereinbarung und den damit bezweckten wirksamen Informationsaustausch.[1357] 964

[1354] Vgl. Rz 240 ff.
[1355] Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II.
[1356] Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II.
[1357] Vgl. dazu sogleich Rz 965 ff.

IV. Kooperationsvereinbarung

1. Im Allgemeinen

965 Zwischen der national zuständigen Behörde im Mitgliedstaat, in dem die Zweigniederlassung errichtet werden soll, und der zuständigen Behörde im Land, in dem die Drittlandfirma ihren Sitz hat, muss eine Kooperationsvereinbarung (engl. Cooperation Agreement) bestehen.[1358] Kooperationsvereinbarungen sind rechtlich unverbindliche bilaterale Verwaltungsvereinbarungen im Bereich der Aufsichtszusammenarbeit.[1359] Diese Kooperationsvereinbarungen zwischen der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats und der Aufsichtsbehörde des Drittlands müssen Bestimmungen zur Regelung des Informationsaustausches enthalten.[1360]

966 Im Vergleich zu den Anforderungen, die im Rahmen der Zusammenarbeitsvereinbarungen gemäss MiFIR an den Informationsaustausch gestellt werden, stellt die MiFID II keine konkretisierenden Anforderungen an das Erfordernis des Informationsaustausches. Insofern bleiben die Mitgliedstaaten bzw. die national zuständigen Behörden zuständig, den konkreten Inhalt und Gegenstand dieser Kooperationsvereinbarungen zu bestimmen bzw. mit den Drittlandbehörden zu verhandeln.

967 Der Informationsaustausch sollte sich grundsätzlich auf das beschränken, was den beteiligten Aufsichtsbehörden im Hinblick auf die *Wahrnehmung ihrer Aufgaben* dient.[1361] Welche Aufgaben von Bedeutung sind, ergibt sich auch aus Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II, der die Marktintegrität und den Anlegerschutz aufführt. Insofern kann immerhin davon ausgegangen werden, dass ein Informationsaustausch dann nicht in Betracht kommt, wenn die angeforderte Information Institute oder Geschäfte betrifft, die überhaupt keinen EU-Bezug

---

[1358] Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 563.

[1359] ARQUINT, GesKR 2014, 137; vgl. PROCTER, S. 188 N 8.50; SCHAEFER, BSK-VAG, Vor Art. 80–85, N 55 ff.; vgl. auch PROCTER, S. 188 N 8.50; ansonsten kann auf die Ausführungen zu Art. 47 Abs. 2 MiFIR verwiesen werden (Rz 264 ff.).

[1360] Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II.

[1361] Vgl. Art. 88 Abs. 1 MiFID II.

aufweisen.[1362] Im Übrigen kann auf die Ausführungen im Kapitel 7:§ 5 IV verwiesen werden.

Illustrativ kann in diesem Zusammenhang auf die vor dem Hintergrund der AIFMD[1363] durch die Kommission erlassene delegierte Verordnung Nr. 231/2013/EU verweisen werden, die die Anforderungen festgelegt, die an Kooperationsvereinbarungen mit Drittstaatenbehörden gestellt werden und auf deren Basis die ESMA ein Muster für eine solche Kooperationsvereinbarung entworfen hat.[1364/1365] 968

Im Hinblick auf die Kooperationsvereinbarungen zwischen den national zuständigen Behörden in den Mitgliedstaaten und den zuständigen Behörden in den Drittländern kann Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II i. V. m. Art. 16 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 als Ermächtigungsgrundlage für den Erlass von Leitlinien (‹Guidelines›) durch die ESMA dienen. Insofern ist es möglich, dass die ESMA – wie bereits für die AIFMD – auch für die MiFID II Guidelines erlässt, in denen sie ihre Anforderungen an die Kooperationsvereinbarungen gem. Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II konkretisiert. Dabei dürfte sie sich wohl an den im Zusammenhang mit dem AIFMD erlassenen Guidelines orientieren.[1366] 969

2. Umfrageergebnisse

Die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführte Umfrage[1367] enthielt auch Fragen betreffend die Kooperationsvereinbarungen i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II.[1368] Von den elf Teilnehmern, welche die auf die 970

1362 Anders verhält es sich u. U. beim Informationsaustausch gemäss MiFIR; vgl. dazu Rz 264 ff.

1363 Richtlinie 2011/61/EU.

1364 Vgl. KÖPFER, S. 220.

1365 ESMA, Guidelines on the model MoU concerning consultation, cooperation and the exchange of information related to the supervision of AIFMD entities, 18 July 2013 (ESMA/2013/998); für weitere Ausführungen vgl. KÖPFER, S. 278 i. V. m. S. 219 ff.

1366 KÖPFER, S. 278.

1367 Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

1368 Vgl. Q123 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

Kooperationsvereinbarungen i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II gerichtete Frage beantwortet haben, gaben acht an, dass ihre national zuständigen Behörden Gegenstand und Umfang dieser Kooperationsvereinbarungen nicht weiter konkretisiert haben.[1369] In Rumänien ist der Entwurf solcher Konkretisierungen geplant, wobei darauf hinzuweisen ist, dass die rumänische Umsetzungsgesetzgebung zu MiFID II im Zeitpunkt der Durchführung der Umfrage (März 2018) erst als Entwurf vorlag und noch nicht in Kraft getreten war.[1370] Die Teilnehmer in Österreich und Italien gaben beide an, dass solche Konkretisierungen bereits vorliegen.[1371] Solange die ESMA keine konkretisierenden Leitlinien in Bezug auf diese Kooperationsvereinbarungen erlässt, ist wohl davon auszugehen, dass der genaue Gegenstand und Umfang dieser Kooperationsvereinbarungen i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II stark von den konkreten Verhandlungen zwischen den beteiligten Aufsichtsbehörden abhängen wird.

V. Anfangskapital

1. Gegenstand

971 Der Zweigniederlassung muss ein ausreichendes Anfangskapital zur freien Verfügung stehen («sufficient initial capital at free disposal»).[1372/1373] Der Begriff des Anfangskapitals beschreibt einen Teil der «Eigenmittel der Zweigniederlassung».[1374] Die ‹Eigenmittel› wiederum setzen sich zusammen aus der Summe des ‹Kernkapitals› und des ‹Ergänzungskapitals›.[1375] Innerhalb des

[1369] Vgl. Q123 der vom dänischen, irischen, französischen, britischen, finnischen, ungarischen, polnischen und bulgarischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1370] Vgl. Q123 der vom rumänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1371] Vgl. Q123 der vom österreichischen und italienischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1372] Art. 39 Abs. 2 lit. d MiFID II.

[1373] Vgl. dazu den Begriff des in der Schweiz verlangten «Mindestkapitals» (vgl. Art. 22, Art. 28, Art. 36 und Art. 45 FINIG sowie Art. 4 Abs. 1 BankV).

[1374] Vgl. FISCHER, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG N 7.

[1375] Art. 3 Abs. 1 Nr. 47 CRD IV i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 118 CRR und Art. 72 CRR.

Kernkapitals wird sodann unterschieden zwischen dem ‹harten› Kernkapital und dem ‹zusätzlichen› Kernkapital.[1376]

Gemäss CRD IV darf sich das Anfangskapital von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen nur aus Bestandteilen des harten Kernkapitals zusammensetzen.[1377] Art. 26 Abs. 1 UAbs. 1 lit. a-f CRR enthält eine Liste der Positionen, die dem harten Kernkapital zugerechnet werden können.[1378] Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass diese Positionen dem Institut «uneingeschränkt und unmittelbar zur sofortigen Deckung von Risiken oder Verlusten zur Verfügung stehen.»[1379] 972

2. Höhe des Anfangskapitals

a) Im Allgemeinen

Abgesehen davon, dass das Anfangskapital ‹ausreichend› (engl. ‹sufficient›) sein muss, macht die MiFID II keine weiteren Angaben im Hinblick auf dessen Höhe.[1380] Auch der Erlass konkretisierender Level-2-Massnahmen ist nicht vorgesehen.[1381] 973

Für europäische Wertpapierfirmen bestimmt sich die Höhe des geforderten Anfangskapitals nach Art. 15 MiFID II i. V. m. Art. 28 Abs. 2 und Art. 29–31 974

1376 Art. 25 CRR.

1377 Art. 12 Abs. 2 und Art. 28 Abs. 1 CRD IV.

1378 Vgl. Art. 15 MiFID II, der für die Anfangskapitalausstattung von Wertpapierfirmen auf die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR) verweist. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass Art. 41 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II die Zweigniederlassung der Drittlandfirma zwar dazu verpflichtet, über ein angemessenes Anfangskapital zu verfügen. Zugleich wird die Zweigniederlassung aber von Art. 41 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II nicht dazu verpflichtet, die Vorgaben des Art. 15 MiFID II einzuhalten. Damit legt die MiFID II zwar für europäische Wertpapierfirmen – mittels Verweisung – verbindliche Vorgaben hinsichtlich der Höhe des erforderlichen Anfangskapitals fest. Die Höhe des von Zweigniederlassungen i. S. v. Art. 39 MiFID II geforderten Anfangskapitals ist hingegen europarechtlich nicht normiert.

1379 Art. 26 Abs. 1 UAbs. 2 CRR (Verordnung (EU) Nr. 575/2013).

1380 Vgl. EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 75; KÖPFER, S. 281.

1381 Vgl. Art. 89 Abs. 2 MiFID II; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 564.

CRD IV.[1382/1383] Demnach ist für die Bestimmung der Höhe des geforderten Anfangskapitals ausschlaggebend, für welche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten die Wertpapierfirma um eine Zulassung ersucht.[1384] Grundsätzlich bedarf eine Wertpapierfirma eines Anfangskapitals in der Höhe von EUR 730'000.[1385] Ausnahmen von diesem Grundsatz sind in Art. 29 CRD IV aufgeführt.[1386] Für Kreditinstitute richtet sich das Anfangskapital nach Art. 12 Abs. 1 CRD IV und hat EUR 5 Mio. zu betragen.[1387]

975 Demgegenüber ist Art. 15 MiFID II auf die Frage, wie hoch das Anfangskapital der Zweigniederlassung der Drittlandfirma i. S. v. Art. 30 Abs. 2 lit. c MiFID II sein muss, nicht direkt anwendbar:[1388] Zwar verpflichtet Art. 41 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II die Zweigniederlassung der Drittlandfirma dazu, über ein angemessenes Anfangskapital zu verfügen. Gemäss Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II ist sie indessen nicht verpflichtet, die Vorgaben des Art. 15 MiFID II einzuhalten. Daraus folgt, dass die Höhe des von der Zweigniederlassung geforderten Anfangskapitals unionsrechtlich gerade nicht Gegenstand einer hinreichend konkreten Regelung ist.[1389]

976 Das Fehlen einer unionsrechtlichen Normierung hat – im Rahmen der europäischen Kompetenzordnung – zur Folge, dass die Mitgliedstaaten berechtigt sind, die Höhe des Anfangskapitals, das als *ausreichend* i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II anzusehen ist, autonom festzulegen.[1390] Dabei gilt es aber zu beachten, dass die oben für europäische Kreditinstitute und Wertpapierfirmen

---

1382 SETHE/BRENNCKE, Handbuch, § 3 N100; KÖPFER, S. 281.

1383 Für die Bestimmung der Höhe des ausreichenden Anfangskapitals verweist Art. 15 MiFID II auf die CRR (Verordnung (EU) Nr. 575/2013).

1384 Art. 15 MiFID II; EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4; KÖPFER, S. 281; SETHE/BRENNCKE, Handbuch, § 3 N100.

1385 Art. 28 Abs. 2 CRD IV.

1386 Vgl. SETHE/BRENNCKE, Handbuch, § 3 N 100.

1387 SETHE/BRENNCKE, Handbuch, § 3 N100; SETHE, Handbuch, § 5 N 119.

1388 Gl. M. KÖPFER, S. 281.

1389 Vgl. EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4; KÖPFER, S. 281; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 565.

1390 Dies ergibt sich aus der europäischen Kompetenzordnung, insbesondere der beschränkten Rechtsetzungskompetenz der Union – vgl. hierzu Rz 134 ff. Gl. M. EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4, die aber ausdrücklich nur Bezug auf die präsumptive Regelung in Deutschland nehmen.

aufgeführten Anfangskapitalien nach dem Recht der Mitgliedstaaten zwar als ausreichend angesehen werden können. Typischerweise können die national zuständigen Aufsichtsbehörden die Eigenmittelanforderungen aber nach den Umständen des Einzelfalls auch höher ansetzen. Beispielsweise können Kombinationen von Geschäftstätigkeiten, die die Risiken des Geschäftsmodells deutlich erhöhen oder zu erwartende Anlaufverluste, die das gesetzlich verlangte Anfangskapital zu einem beträchtlichen Teil aufzehren dürften, ein höheres Anfangskapital rechtfertigen.[1391]

977 Trotz fehlender unionsrechtlicher Vorgaben erscheint es aber als naheliegend, dass die am Fakultativregime teilnehmenden Mitgliedstaaten eine Art. 15 MiFID II i. V. m. der CRR[1392] analoge Regelung zur Anwendung bringen werden, weshalb i. Allg. zu erwarten ist, dass auch Zweigniederlassungen i. S. v. Art. 39 MiFID II (regelmässig) denselben bzw. ähnlichen Vorschriften zum Anfangskapital unterworfen werden dürften.[1393] Insofern wäre zu erwarten, dass sich die Höhe des von der Zweigniederlassung geforderten Anfangskapitals im Wesentlichen anhand der Dienstleistungen bestimmen wird, die sie im Aufnahmemitgliedstaat anbieten bzw. erbringen will.

b) Umfrageergebnisse

978 Die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführte Umfrage[1394] enthielt auch Fragen hinsichtlich der Anforderungen, die in den verschiedenen EU-Mitgliedstaaten erfüllt sein müssen, damit das Anfangskapital der Drittlandfirma als ausreichend i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II betrachtet werden kann. Acht Umfrageteilnehmer haben diese Fragen beantwortet, wobei die erhaltenen Antworten recht unterschiedlich ausgefallen sind:[1395]

979 So hat ein Teilnehmer angegeben, dass die Zweigniederlassung selbst kein eigenes Kapital hat und die Tätigkeit der Zweigniederlassung stattdessen bei der Berechnung des Kapitals des ‹Mutterunternehmens› – gemeint ist die

---

[1391] Für die deutsche Rechtslage vgl. SETHE, Handbuch, § 5 N 123.

[1392] Verordnung (EU) Nr. 575/2013.

[1393] Gl. M. EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4; KÖPFER, S. 281.

[1394] Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[1395] Vgl. Q80 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

Hauptverwaltung der Drittlandfirma – Berücksichtigung findet.[1396] Der Teilnehmer aus Bulgarien gab an, dass die Höhe des erforderlichen Anfangskapitals erst auf Stufe eines untergeordneten Rechtsaktes («Secondary Legislation») konkretisiert werden wird.[1397]

980 Der Teilnehmer aus Österreich verwies für die Höhe des ausreichenden Anfangskapitals auf die MiFID II.[1398] Gemeint sein dürfte wohl Art. 15 MiFID II, der für europäische Wertpapierfirmen auf die CRR verweist. Der Teilnehmer aus Polen gab an, dass die Zweigniederlassung der Drittlandfirma dieselben Kapitalanforderungen einzuhalten habe wie ein lokales Institut.[1399] Folglich hätte sich das Anfangskapital der Zweigniederlassung in Polen nach der CRR zu bestimmen. Der ungarische Teilnehmer gab an, dass von der Zweigniederlassung ein Anfangskapital von EUR 730'000 verlangt wird, was wiederum als Verweis auf die Anforderungen gemäss CRR verstanden werden kann.[1400] Zwei weitere Umfrageteilnehmer verwiesen auf ein Anfangskapital von EUR 5 Mio., was als Verweis auf die CRD IV zu verstehen ist:[1401]

981 Gemäss Art. 12 Abs. 1 CRD IV hat das Anfangskapital eines europäischen Kreditinstituts EUR 5 Mio. zu betragen. Interessant ist insofern, dass diese beiden Teilnehmer auf die Anfangskapitalanforderungen für Kreditinstitute und nicht auf die tieferen Anforderungen für Wertpapierfirmen verwiesen.[1402] Dies könnte etwa darin begründet sein, dass Art. 39 MiFID II mitunter auch zur Erbringung von Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B

[1396] Vgl. Q80 und Q78 der vom dänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1397] Vgl. Q78 der vom bulgarischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1398] Vgl. Q78 der vom österreichischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1399] Vgl. Q78 der vom polnischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1400] Gemäss Art. 28 Abs. 2 CRD IV hat das Anfangskapital einer europäischen Wertpapierfirma grundsätzlich EUR 730'000 zu betragen. Vgl. Q78 der vom ungarischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1401] Vgl. Q78 der vom finnischen und rumänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1402] Vgl. Rz 973 ff.

MiFID II berechtigen kann. Ist bspw. die Depotverwahrung i. S. v. Anhang I Abschnitt I Nr. 1 MiFID II im betreffenden Mitgliedstaat Kreditinstituten vorbehalten (weil es sich nach nationalem Recht bei der Depotverwahrung um eine Bankdienstleistung handelt), werden lokale Institute, die das Depotgeschäft betreiben regelmässig die höheren Anforderungen für Kreditinstitute einhalten müssen. Insofern wäre es naheliegend, dass auch die Zweigniederlassung der Drittlandfirma, die im betreffenden Mitgliedstaat eine Zulassung beantragt, über das von Kreditinstituten verlangte Anfangskapital verfügen muss.[1403]

Insgesamt lässt sich aus den erhaltenen Umfrageergebnissen eine Tendenz dahingehend erkennen, dass die Zweigniederlassung der Drittlandfirma in Bezug auf das Anfangskapital i. d. R. dieselben Anforderungen einzuhalten hat wie lokale Institute. Insofern konnte die eingangs formulierte Vermutung durch die erhaltenen Umfrageergebnisse zumindest teilweise gestützt werden. 982

3. Freie Verfügbarkeit des Anfangskapitals

a) Im Allgemeinen

Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II verlangt, dass das Anfangskapital der Zweigniederlassung «zur freien Verfügung» steht.[1404] Diese Formulierung korrespondiert mit Art. 26 Abs. 1 UAbs. 2 CRR, der besagt, dass die Positionen des Anfangskapitals von europäischen Kreditinstituten und Wertpapierdienstleistungen dem Institut «uneingeschränkt und unmittelbar zur sofortigen Deckung von Risiken oder Verlusten zur Verfügung stehen»[1405] müssen. 983

Zumal die Zweigniederlassung als rechtlich unselbständige Niederlassung in zivil- und gesellschaftsrechtlicher Hinsicht mit der Drittlandfirma identisch ist und über keine eigene Rechtspersönlichkeit verfügt, stellt sich indessen die Frage, in welcher Form die Hauptverwaltung im Drittland der Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat das Anfangskapital zur freien Verfügung 984

[1403] Vgl. in diesem Zusammenhang den sachlichen Anwendungsbereich des Fakultativregimes in Rz 841 ff.

[1404] Vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 75.

[1405] Art. 26 Abs. 1 UAbs. 2 CRR.

überlassen kann.[1406/1407] Zivilrechtlich ist das Kapital der Zweigniederlassung nicht vom Kapital der Drittlandfirma zu unterscheiden. Insofern geht Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II Hand in Hand mit der aufsichtsrechtlich fingierten Eigenständigkeit der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II und fingiert kurzerhand, dass die Zweigniederlassung tatsächlich Eigentum am Anfangskapital erwerben kann. [1408/1409]

985 In der Realität wird es sich beim Anfangskapital der Zweigniederlassung aber oftmals bloss um einen unternehmensinternen Widmungsakt handeln, der auf unternehmensinternen ‹Verrechnungskonten› gebucht wird. Dieser Widmungsakt muss aber keine Auswirkungen auf die zivilrechtliche Ebene haben.[1410] Zumal die MiFID II keine konkretisierenden Vorschriften enthält, könnte der Aufnahmemitgliedstaat aber bspw. verlangen, dass das Anfangskapital der Zweigniederlassung dauernd im Aufnahmemitgliedstaat – z. B. bei der nationalen Zentralbank – verwahrt werden muss. Gemäss BIZZOZERO/ROBINSON handelt es sich dabei um eine oft anzutreffende Voraussetzung.[1411]

986 In Deutschland wird insoweit verlangt, dass der Zweigniederlassung das gesetzlich verordnete Anfangskapital «zur Verfügung steht».[1412] Dabei gilt das Anfangs- bzw. Dotationskapital als zur Verfügung gestellt, «wenn es mittels Bankbestätigung nachgewiesen und in das Rechenwerk der Zweigstelle übertragen worden ist.»[1413] Ähnliche Bedingungen kann auch die FINMA an die Errichtung einer Zweigniederlassung durch eine ausländische Bank knüpfen.[1414]

1406 VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 87 f.

1407 Zur rechtlichen Unselbständigkeit der Zweigniederlassung vgl. Rz 877 ff.

1408 Zur Eigenständigkeitsfiktion vgl. Rz 887 ff.

1409 Für das deutsche Recht vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 87.

1410 Vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 88/92; vgl. auch DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 564.

1411 Vgl. dazu BIZZOZERO/ROBINSON, S. 250.

1412 § 53 Abs. 2 Nr. 4 i. V. m. § 33 Abs. 1 Ingress KWG.

1413 AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 KWG N 46; vgl. auch DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 564.

1414 Beabsichtigt eine Auslandsbank in der Schweiz eine Zweigniederlassung zu errichten, verlangt die FINMA gem. Art. 4 Abs. 1 lit. a ABV-FINMA, dass «die

b) Umfrageergebnisse

Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung wurde eine Umfrage durchgeführt.[1415] Auf die in der Umfrage gestellte Frage, ob das nationale Recht der betreffenden Mitgliedstaaten Vorschriften bzw. Beschränkungen hinsichtlich des Ortes macht, an dem das Anfangskapital der Zweigniederlassung gem. Art. 39 MiFID II verwahrt bzw. verbucht werden darf, gaben zehn Umfrageteilnehmer eine Antwort:[1416] 987

Sechs Umfrageteilnehmer gaben an, dass ihre Mitgliedstaaten diesbezüglich keine Vorgaben machen und das Anfangskapital der Zweigniederlassung grundsätzlich überall verbucht sein kann.[1417] Insofern kann gefolgert werden, dass es in diesen EU-Mitgliedstaaten genügt, wenn das Anfangskapital der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II bei der Hauptverwaltung der Drittlandfirma – z. B. in der Schweiz – verbucht ist. 988

Die übrigen fünf Umfrageteilnehmer gaben an, dass ihr nationales Recht Vorschriften betreffend des Ortes der Deponierung/Verbuchung des Anfangska- 989

ausländische Bank hinreichend organisiert ist und über genügend finanzielle Mittel und qualifiziertes Personal verfügt, um in der Schweiz eine Zweigniederlassung zu betreiben». Die von der FINMA verlangten Solvabilitätsanforderungen scheinen also nicht die Zweigniederlassung, sondern die ausländische Bank als Ganzes zu betreffen. Eine Pflicht der Auslandsbank, der Zweigniederlassung ein Dotationskapital zur Verfügung zu stellen, besteht gemäss ABV-FINMA nicht. Dennoch behält sich die FINMA vor, von der Zweigniederlassung der ausländischen Bank finanzielle Sicherheiten zu verlangen. So ist der Website der FINMA Folgendes zu entnehmen: «Die FINMA kann von der Zweigniederlassung finanzielle Sicherheiten (Dotationskapital, Garantien, Inlandaktiven etc.) verlangen» (abrufbar unter: «https://www.finma.ch/de/bewilligung/banken-und-effektenhaendler/neubewilligung/zweigniederlassungen-auslaendischer-banken/»; zuletzt besucht am 16.7.2018).

[1415] Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[1416] Vgl. Q83 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1417] Vgl. Q83 der vom bulgarischen, rumänischen, irischen, polnischen und dänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

pitals enthält, wobei der österreichische Teilnehmer angab, dass das Anfangskapital in Österreich verwahrt bzw. verbucht sein muss.[1418] Dies steht in Einklang mit der Aussage von BIZZOZERO/ROBINSON und den in Kapitel 9:§ 6 II.2 vorgetragenen Überlegungen: Wird das (Anfangs-)kapital ausserhalb des Einflussbereichs des Mitgliedstaats verwahrt, können die zuständigen Behörden im Insolvenzfall nicht oder nur erschwert darauf zugreifen, weshalb dieses Kapital einen Teil seiner Schutzfunktion verliert.

VI. Exkurs: Übrige Eigenkapitalanforderungen?

1. Im Allgemeinen

990 Abgesehen vom Anfangskapital stellt die MiFID II keine weiteren Anforderungen an die Kapitalausstattung der Zweigniederlassung gem. Art. 39 MiFID II. Insbesondere verbietet es die MiFID II den Mitgliedstaaten nicht, weitere Anforderungen an die separat auszuweisende Eigenmittelausstattung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II zu stellen. Der Vorteil der Errichtung einer Zweigniederlassung in einem anderen Staat liegt typischerweise darin, dass diese für sich allein nicht dieselben Eigenmittelanforderungen einzuhalten hat wie rechtlich selbständige Niederlassungen.[1419/1420]

991 Für europäische Kreditinstitute und Wertpapierfirmen richten sich die Höhe der Eigenmittelanforderungen nach Art. 92 ff. CRR, wobei grundsätzlich eine Gesamtkapitalquote von acht Prozent erforderlich ist.[1421] Sonderbestimmungen finden sich in den Art. 93 ff. CRR. Darüber hinaus haben europäische Kreditinstitute und Wertpapierfirmen die Risiken ihres Handelsbuches mit Eigenmitteln zu unterlegen.[1422] Kreditinstitute, die im Kreditgeschäft tätig sind,

---

[1418] Vgl. Q83 der vom österreichischen, finnischen, britischen und französischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1419] Vgl. aber das Beispiel Deutschlands, das Zweigniederlassungen von Drittlandfirmen diesbezüglich gleichbehandelt wie rechtlich selbständige Institute (Rz 1282).

[1420] Vgl. hierzu Rz 1156 ff.

[1421] Art. 92 Abs. 1 lit. c CRR.

[1422] Art. 92 Abs. 3 lit. b und f sowie Art. 102 ff. CRR.

haben auch die damit verbundenen Risiken mit entsprechenden Eigenmitteln zu unterlegen.[1423/1424]

2. Umfrageergebnisse

Die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführte Umfrage[1425] enthielt auch Fragen in Bezug auf die Kapitalausstattung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II. Auf die Frage, welche Kapitalanforderungen die Zweigniederlassung der Drittlandfirma – abgesehen vom Anfangskapital – einzuhalten hat, gaben sechs Umfrageteilnehmer eine verwertbare Antwort.[1426] 992

Der dänische und der bulgarische Umfrageteilnehmer gaben beide an, dass die Zweigniederlassung – neben dem Anfangskapital – keine zusätzlichen Kapitalanforderungen einzuhalten habe.[1427] Insofern ist wohl davon auszugehen, dass es der im Mitgliedstaat für die Beaufsichtigung der Zweigniederlassung national zuständigen Aufsichtsbehörde genügt, wenn die Tätigkeit der Zweigniederlassung im Rahmen der Eigenkapitalberechnung der Drittlandfirma Berücksichtigung findet. 993

Allerdings gingen die Antworten der übrigen Umfrageteilnehmer in eine andere Richtung: So verwies der französische Umfrageteilnehmer in Bezug auf die übrigen Eigenkapitalanforderungen auf die «regulatory capital ratio».[1428] Damit dürfte gemeint sein, dass sich das Eigenkapital der Zweigniederlassung 994

1423 Art. 107 ff. CRR.

1424 Zum Ganzen vgl. SETHE/BRENNCKE, Handbuch, § 3 N 101 ff.

1425 Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

1426 Die Teilnehmer aus Polen und Ungarn gaben zwar auch eine Antwort auf die Frage 86 (Q86). Allerdings nahmen sie dabei ausschliesslich Bezug auf das Anfangskapital, das vom Anwendungsbereich der Frage 86 explizit ausgenommen war: «What are the capital requirements – other than the requirements on initial capital – the branch has to comply with?»

1427 Vgl. Q86 der vom dänischen und bulgarischen Teilnehmers ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

1428 Vgl. Q86 der vom französischen Teilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

i. S. v. Art. 39 MiFID II nach deren Tätigkeit, d. h. nach dem betriebenen Geschäft bestimmt, was wohl als Verweis auf die CRR verstanden werden dürfte. Ob diese ‹regulatory capital ratio› aber auf Basis der Geschäftstätigkeit des Gesamtunternehmens oder isoliert nur auf Basis des von der Zweigniederlassung betriebenen Geschäfts zu bestimmen ist, bleibt offen.

995 Der finnische Teilnehmer verwies in seiner Antwort direkt auf die CRR.[1429] Der Teilnehmer aus Österreich verwies für die Bestimmung des einzuhaltenden Eigenkapitals auf den Anwendungsbereich der Zulassung der Zweigniederlassung («scope of license»), was ebenfalls als Hinweis auf die risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen der CRR zu verstehen ist.[1430] Schliesslich gab der rumänische Umfrageteilnehmer an, dass sich die Kapitalanforderungen nach der Zulassung und Tätigkeit der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II richtet.[1431] Auch dies ist als Verweis auf die risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen der CRR zu verstehen. Ausser in Bezug auf die Antwort des finnischen Umfrageteilnehmers schaffen die erhaltenen Antworten keine hinreichende Klarheit dahingehend, ob die Berechnung der risikogewichteten Kapitalanforderungen auf Stufe des Gesamtunternehmens oder isoliert auf Stufe der Zweigniederlassung zu erfolgen hat.[1432]

996 Zusammenfassend kann also festgehalten werden, dass zwei Drittel der Umfrageteilnehmer angaben, dass das Eigenkapital der Zweigniederlassung in den betreffenden Mitgliedstaaten ausgehend von der konkreten Tätigkeit – d. h. dem betriebenen Geschäft – grundsätzlich nach risikogewichteten Kriterien bestimmt wird. Die Zahl der erhaltenen Umfrageergebnisse ist allerdings zu klein, um für die gesamte Union repräsentative Aussagen machen zu können.

997 Ausgehend von dieser Zweidrittelmehrheit liegt die Vermutung nahe, dass die Kapitalanforderungen, die an die Zweigniederlassung gem. Art. 39 MiFID II gestellt werden, denselben Grundsätzen folgen, die auch für lokale Institute

[1429] Vgl. Q86 der vom finnischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1430] Vgl. Q86 der vom österreichischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1431] Vgl. Q86 der vom rumänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1432] Zur Bedeutung dieser Frage vgl. Rz 1165 ff.

gelten. Auf unionsrechtlicher Ebene fehlt aber ein ‹gesetzlicher› Anwendungsbefehl, der die Eigenkapitalanforderungen der CRR für die Zweigniederlassung gem. Art. 39 MiFID II für direkt anwendbar erklärt.[1433] Insofern bleibt es grundsätzlich den Mitgliedstaaten überlassen, die Kapitalanforderungen für Zweigniederlassungen von Drittlandfirmen autonom festzulegen.

Sollten die erhaltenen Umfrageergebnisse für die gesamte Union extrapoliert werden können, stünde dies im Widerspruch zu den Erfahrungen aus der Praxis: Wollte die Schweizer Bank in der Vergangenheit im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz Zugang zum Markt eines fremden Staates erhalten, lag der wesentliche Vorteil der Errichtung einer rechtlich selbständigen Zweigniederlassung typischerweise darin, dass die Eigenmittelanforderungen auf Stufe des Gesamtunternehmens und nicht auf Stufe der Zweigniederlassung zu bestimmen waren. Insbesondere für kapitalintensive Geschäfte kann dies einen erheblichen Vorteil darstellen.[1434] 998

VII. Governance-Anforderungen an die Leitungsorgane

Damit die Zweigniederlassung der Drittlandfirma zugelassen werden kann, müssen grundsätzlich mindestens zwei Personen zu deren Leitung bestellt sein. Unter gewissen Voraussetzungen können die Mitgliedstaaten aber erlauben, dass die Wertpapierfirma lediglich eine Leitungsperson bestellt.[1435] Ist dies nach dem nationalen Recht des Aufnahmemitgliedstaats zulässig bzw. erforderlich – z. B. weil die Dienstleistungen, für die die Zweigniederlassung um eine Zulassung ersucht, als ‹Bankdienstleistungen› qualifizieren und Kreditinstituten vorbehalten sind – kann die Drittlandfirma auch die Zulassung ihrer Zweigniederlassung als Kreditinstitut beantragen. In diesem Fall muss das Leitungsorgan der Zweigniederlassung zwingend aus mindestens zwei Personen bestehen.[1436] 999

[1433] Vgl. auch Rz 973 ff.

[1434] Vgl. Rz 1156 ff.

[1435] Art. 39 Abs. 2 lit. d i. V. m. Art. 9 Abs. 6 MiFID II; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 566.

[1436] Art. 13 Abs. 1 CRD IV.

1000 Diese Leitungsorgane müssen die Anforderungen gemäss Art. 9 MiFID II i. V. m. Art. 88 und 91 CRD IV erfüllen.[1437] Insbesondere hat das Leitungsorgan die Gesamtverantwortung für die Zweigniederlassung zu tragen, es muss die Zuverlässigkeit der Systeme für die Rechnungsführung und Rechnungslegung sicherstellen sowie die Geschäftsleitung wirksam überwachen.[1438] Im Übrigen kann auf die Ausführungen zum Gleichwertigkeitsbeschluss verwiesen werden.[1439]

VIII. Zugehörigkeit zu einem System der Anlegerentschädigung

1001 Die Drittlandfirma muss sich einem Anlegerentschädigungssystem in Übereinstimmung mit der Richtlinie 97/9/EG anschliessen.[1440] Anlegerentschädigungssysteme sind immer in Verbindung mit den Einlagensicherungssystemen gemäss der RL 2014/49/EG zu sehen.[1441] In der Schweiz ist lediglich das System der Einlagensicherung bekannt.[1442] Eine Pflicht zum Anschluss an ein Anlegerentschädigungssystem gibt es hierzulande nicht.[1443]

1002 In jedem EU-Mitgliedstaat gibt es mindestens ein System zur Anlegerentschädigung im Sinne der RL 97/9/EG.[1444] Diese Anlegerentschädigungssysteme verschaffen Anlegern Deckung, wenn eine «Wertpapierfirma nicht in der Lage war, entsprechend den einschlägigen Rechtsvorschriften und Vertragsbedin-

[1437] Art. 39 Abs. 2 lit. d MiFID II; SETHE, SZW 2014, 628; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 75; KÖPFER, S. 281.

[1438] Art. 88 CRD IV; KÖPFER, S. 281.

[1439] Vgl. Rz 226 ff.

[1440] Art. 39 Abs. 2 lit. f MiFID II; KÖPFER, S. 281; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 570.

[1441] Zu den Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungssystemen in Deutschland vgl. SETHE, Handbuch, § 5 N 174 ff.

[1442] Vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, FN 411.

[1443] SETHE, SZW 2014, 628.

[1444] Art. 2 Abs. 1 Richtlinie 97/9/EG.

gungen» den Anlegern Gelder zurückzuzahlen oder Anlagen zurückzugeben.[1445] Grundsätzlich muss das Anlegerentschädigungssystem mindestens eine Deckung von EUR 20'000 pro Anleger sicherstellen.[1446]

Eine Anschlusspflicht besteht grundsätzlich auch dann, wenn die Drittlandfirma bzw. deren Zweigniederlassung die Verwahrung und die technische Verwaltung nicht selbst besorgt.[1447] 1003

IX. FATF-Empfehlungen

1. Im Allgemeinen

Die im Sitzstaat der Drittlandfirma zuständige Aufsichtsbehörde muss im Rahmen des Zulassungsverfahrens die «Empfehlungen der FATF zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung»[1448] gebührend berücksichtigen.[1449] Damit verfolgt die MiFID II gleichzeitig auch das Nebenziel der Geldwäschereibekämpfung im Ausland.[1450] 1004

Die offene Formulierung (‹gebührend berücksichtigen›) verschafft den zuständigen Behörden in den EU-Mitgliedstaaten einen weiten Ermessensspielraum bei der Erteilung der Zulassung für Drittland-Zweigniederlassungen und kann so indirekten Druck im Hinblick auf die Compliance mit den FATF-Empfehlungen im Drittland aufbauen.[1451] Indes dürfte die Compliance mit den FATF-Empfehlungen für die Schweiz kein Problem darstellen, zumal die jüngste Bewertung durch die FATF durchwegs gut ausgefallen ist.[1452] Insofern ist auf der 1005

[1445] Art. 2 Abs. 2 UAbs. 2 Richtlinie 97/9/EG.

[1446] Art. 4 Richtlinie 97/9/EG gibt den Betrag noch in ECU an.

[1447] Art. 2 Abs. 1 Satz 2 Richtlinie 97/9/EG, zum darin verwendeten Begriff des ‹Wertpapiergeschäfts› vgl. Art. 1 Nr. 2 Richtlinie 97/9/EG, der wiederum auf Art. 1 Nr. 1 Richtlinie 93/22/EWG verweist; für die deutsche Regelung vgl. SETHE, Handbuch, § 5 N 176.

[1448] Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II.

[1449] DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 562; vgl. auch E. 110 MiFID II.

[1450] EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 4.

[1451] Vgl. auch KÖPFER, S. 280 f.

[1452] FATF, Anti-money laundering and counter-terrorist financing measures, Switzerland, Mutual Evaluation Report, December 2016 – vgl. insb. die Übersicht auf

Webpage der FATF Folgendes zu lesen: «Overall, Switzerland's AML/CFT regime is technically robust and has achieved good results.»[1453]

1006 Nach der hier vertretenen Auffassung darf bei der Beurteilung der Frage, ob ein Drittland die FATF-Empfehlungen ‹gebührend berücksichtigt›, die FATF-Compliance der einzelnen EU-Mitgliedstaaten nicht unberücksichtigt bleiben. Insofern wäre es fragwürdig, wenn die zuständige Behörde eines EU-Mitgliedstaats im Hinblick auf die Übereinstimmung mit den FATF-Empfehlungen an Drittländer höhere Anforderungen stellte, als die übrigen Mitgliedstaaten einzuhalten im Stande sind.[1454] Auch weil verschiedene EU-Mitgliedstaaten im Hinblick auf die FATF-Compliance hinter der Schweiz zurückbleiben, dürfte diesbezüglich den Anforderungen des Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II Genüge getan sein.[1455]

2. Umfrageergebnisse

1007 Die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführte Umfrage[1456] enthielt auch eine Frage hinsichtlich des Verständnisses, das die national zuständigen Behörden in den verschiedenen Mitgliedstaaten dem ‹gebührenden Berücksichtigen der FATF-Empfehlungen› gem. Art. 39 Abs. 2 lit. a

S. 11 des Reports («http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/content/images/mer-switzerland-2016.pdf»; zuletzt besucht am 21.7.2018).

[1453] Abrufbar unter «http://www.fatf-gafi.org/publications/mutualevaluations/documents/mer-switzerland-2016.html»; zuletzt besucht am 21.7.2018.

[1454] Wertpapierdienstleister aus einem EU-Mitgliedstaat können im Rahmen des europäischen Passes ohne Zulassung in einem beliebigen anderen Mitgliedstaat Zweigniederlassungen errichten. Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

[1455] Als Beispiel für einen EU-Mitgliedstaat, dessen Übereinstimmungsbeurteilung mit den FATF-Empfehlungen hinter jener der Schweiz liegt vgl. die Slowakei: Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism (MONEYVAL), Report on Fourth Assessment Visit, Executive Summary, Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism, Slovak Republic, 26 September 2011, «https://rm.coe.int/report-on-fourth-assessment-visit-executive-summary-anti-money-launder/1680715cbf» (zuletzt besucht am 21.7.2018).

[1456] Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

MiFID II beimessen. Sieben Umfrageteilnehmer gaben eine Antwort auf diese Frage:[1457]

In Irland wird im vorliegenden Zusammenhang verlangt, dass das Drittland nicht auf der FATF-Liste der unkooperativen Länder[1458] (‹Non-Cooperative Countries and Territories›; NCCT) erscheint und dass die national zuständige Behörde Signatar des IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the exchange of information[1459] ist.[1460/1461] Die Schweiz erfüllt beide Voraussetzungen. Auch in Ungarn wird im Rahmen von Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II darauf abgestellt, dass das Drittland nicht auf der FATF-Liste der unkooperativen Länder (NCCT) aufgeführt ist.[1462] Zumal die NCCT-Liste bereits seit 2006 ‹leer› ist, d. h. keine Länder mehr enthält, sind die in Ungarn aufgestellten Anforderungen sehr tief.[1463] Die übrigen Teilnehmer haben angegeben, dass zum Zeitpunkt der Umfrage im März 2018 (noch) keine Konkretisierungen der ‹gebührenden Berücksichtigung› der FATF-Empfehlungen vorliegen.[1464] 1008

[1457] Vgl. Q119 der vom dänischen, irischen, finnischen, österreichischen, ungarischen, bulgarischen und rumänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1458] Vgl. hierzu «http://www.fatf-gafi.org/publications/high-riskandnon-cooperative jurisdictions/more/aboutthenon-cooperativecountriesandterritoriesncctinitiative.html?hf=10&b=0&s=desc(fatf_releasedate)»; zuletzt besucht am 16.4.2018).

[1459] Abrufbar unter «https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf»; zuletzt besucht am 16.4.2018.

[1460] Vgl. Q119 der vom irischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1461] Die Signatarstaaten des IOSCO MMoU können eingesehen werden unter «https://www.iosco.org/about/?subSection=mmou&subSection1=signatories» (zuletzt besucht am 30.4.2018).

[1462] Vgl. Q119 der vom ungarischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1463] Vgl. hierzu auch E. 110 MiFID II.

[1464] Vgl. Q119 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

X. Vereinbarung über die Einhaltung von Art. 26 des OECD-Musterabkommen

1009 Zwischen dem Land, in dem die Drittlandfirma ihren Sitz hat, und dem EU-Mitgliedstaat, in dem die Drittlandfirma eine Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MIFID II errichten will, muss ein Abkommen (‹Vereinbarung›) bestehen, das dem Standard zum Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten gemäss Art. 26 des OECD-Musterabkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung vollständig entspricht. Multilaterale Steuervereinbarungen sind ebenfalls möglich.[1465] Auch mit dieser Bestimmung verfolgt die MiFID II ein blosses Nebenziel: die Vereitlung von internationaler Steuerflucht.[1466]

1010 Im Rahmen der internationalen Amtshilfe setzt Art. 26 des OECD-Musterabkommens (OECD-MA) zusammen mit dem dazugehörigen Kommentar[1467] den Standard in Bezug auf den Informationsaustausch auf Anfrage zwischen den Steuerbehörden verschiedener Länder. Gegenstand des Amtshilfegesuchs können einerseits die zur Durchführung des Doppelbesteuerungsabkommens (DBA), andererseits die zur Anwendung und Durchsetzung des innerstaatlichen Steuerrechts erforderlichen Informationen sein.[1468]

1011 Im Rahmen des OECD-MA muss Amtshilfe ausschliesslich *auf Ersuchen* der ausländischen Steuerbehörde geleistet werden. Seit der Neukommentierung von Art. 26 OECD-MA werden Informationen sowohl bei Einzel- als auch bei Gruppenersuchen ausgetauscht. Dabei sollen grundsätzlich alle Informationen geliefert werden, die aus der Optik des ersuchenden Staates «voraussichtlich erheblich» («foreseeably relevant») sind.[1469] Es soll ein möglichst weitgehen-

[1465] Art. 39 Abs. 2 lit. e in fine MiFID II; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 568.

[1466] EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 5.

[1467] Zur Bedeutung des Kommentars zum OECD-MA vgl. OESTERHELT, ASA 2011/2012, 373 ff.

[1468] ROHNER, Amtshilfe, S. 82.

[1469] OESTERHELT, StR 2017, 562.

der Informationsaustausch ermöglicht werden («to the widest possible extent»).[1470] Bei sog. Fishing Expeditions muss aber weiterhin keine Amtshilfe geleistet werden.[1471]

Mit 26 von den insgesamt 28 Mitgliedstaaten der EU hat die Schweiz Doppelbesteuerungsabkommen geschlossen, die dem internationalen Standard gemäss Art. 26 OECD-Musterabkommen genügen. Per März 2018 waren 25 dieser Abkommen bereits in Kraft. Das DBA mit Lettland wurde am 2.11.2016 unterzeichnet, ist bis dato aber noch nicht in Kraft getreten. Nur die DBA mit Kroatien und Litauen beruhen gegenwärtig noch nicht auf dem aktuellen internationalen Standard. Die Schweiz ist aber bereit, Bestimmungen über den Informationsaustausch auf Ersuchen in Einklang mit Art. 26 OECD-Musterabkommen in bestehende DBA aufzunehmen.[1472] Dies schliesst auch die DBA mit Kroatien und Litauen mit ein, die dem internationalen Standard gegenwärtig noch nicht genügen. 1012

Folglich ist die Zulassungsanforderung gem. Art. 39 Abs. 2 lit. e MiFID II nur im Verhältnis zu Kroatien und Litauen (noch) nicht erfüllt. Mit allen anderen EU-Mitgliedstaaten bestehen dem internationalen Standard genügende Doppelbesteuerungsabkommen, die – mit Ausnahme vom DBA mit Lettland – alle in Kraft getreten sind. Ein dem OECD-Standard nicht genügendes DBA kann im Hinblick auf den Marktzugang im Rahmen von Art. 39 MiFID II aber ohnehin nur dann Auswirkungen zeitigen, wenn Kroatien oder Litauen sich zur Umsetzung des Fakultativregimes entschieden haben sollten. Da die zur Umfrage eingeladenen Teilnehmer aus diesen beiden Mitgliedstaaten nicht an der Umfrage teilgenommen haben, kann hier keine Aussage dazu getroffen werden, ob Kroatien und Litauen das Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II in ihr nationales Recht umgesetzt haben.[1473] 1013

[1470] ROHNER, ST 2012, 757 f.

[1471] ROHNER, ST 2012, 760; vgl. ferner OESTERHELT, StR 2017, 562.

[1472] Vgl. dazu die Angaben auf der Webpage des Staatsekretariats für internationale Finanzfragen: «https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/themen/informationsaustausch/amtshilfe-auf-ersuchen.html» (zuletzt besucht am 8.3.2018).

[1473] Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

§ 10 Notifikationspflicht der Drittlandfirma

I. Überblick

1014 Strebt die Drittlandfirma die Errichtung einer Zweigniederlassung in einem EU-Mitgliedstaat an, der das harmonisierte Drittlandregime gemäss Art. 39 MiFID II in sein nationales Recht überführt hat, hat sie für diejenigen Tätigkeiten, die sie im Mitgliedstaat ausüben will, eine Zulassung in Einklang mit Art. 39 Abs. 2 MiFID II zu beantragen. Hierzu hat die Drittlandfirma der zuständigen Behörde im betreffenden Mitgliedstaat folgende Angaben zu übermitteln:[1474]

- den Namen der für die Beaufsichtigung im betreffenden Drittland zuständigen Aufsichtsbehörde(n),
- sämtliche relevante Firmenangaben,
- einen Geschäftsplan,
- die Namen der für die Leitung der Zweigniederlassung verantwortlichen Personen sowie
- Angaben zum Anfangskapital.

1015 Die übermittelten Informationen korrespondieren inhaltlich mit den Zulassungsanforderungen und bilden für die zuständige Behörde im EU-Mitgliedstaat die Grundlage der Prüfung, ob die Drittlandfirma die Voraussetzungen für die Erteilung der beantragten Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II erfüllt.[1475]

1016 In Bezug auf die vom Drittland (nicht der Drittlandfirma) einzuhaltenden Anforderungen (Aufsichtsrahmen, FATF-Compliance, Kooperationsvereinbarung, Informationsaustausch in Übereinstimmung mit Art. 26 OECD-MA) sind von der antragstellenden Drittlandfirma gemäss MiFID II keine Angaben zu liefern.[1476] Die zuständige Behörde beschafft sich die für die Prüfung dieser

---

[1474] Art. 40 MiFID II; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 76; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 574 f.

[1475] JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 76; SETHE, SZW 2014, 629; EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 5; KÖPFER, S. 282.

[1476] Vgl. Art. 39 Abs. 2 lit. a, b und e MiFID II.

Anforderungen erforderlichen Angaben entweder selbst oder wird die antragstellende Drittlandfirma bei deren Beschaffung zur Mitwirkung verpflichten.

Die von der Drittlandfirma zu übermittelnden Angaben müssen genügend detailliert sein, dass die zuständige Behörde im Aufnahmemitgliedstaat beurteilen kann, ob Organisationsstruktur und Finanzlage der zu errichtenden Zweigniederlassung für die im Aufnahmemitgliedstaat geplanten Tätigkeiten angemessen sind. Ausserdem soll die Notifikation die zuständige Behörde im Aufnahmemitgliedstaat auf die Beaufsichtigung der Zweigniederlassung vorbereiten.[1477] 1017

II. Angaben zur zuständigen Aufsichtsbehörde

Die Drittlandfirma hat der zuständigen Behörde im betreffenden EU-Mitgliedstaat den Namen der für ihre Beaufsichtigung zuständigen Aufsichtsbehörde mitzuteilen. Sind mehrere Behörden für die Beaufsichtigung zuständig, sind genaue Angaben über die jeweiligen Zuständigkeitsbereiche zu machen.[1478] 1018

Für die Aufsicht über Schweizer Banken ist die FINMA zuständig.[1479] Dasselbe gilt für die Finanzinstitute i. S. v. Art. 2 Abs. 1 lit. c (Verwalter von Kollektivvermögen), lit. d (Fondsleitungen) und lit. e (Wertpapierhäuser) FINIG.[1480] Dagegen soll künftig die Aufsichtsorganisation i. S. v. Art. 43a rev-FINMAG für die Beaufsichtigung der ‹einfachen›, i. e. nicht-qualifizierten Vermögensverwalter i. S. v. Art. 16 Abs. 1 FINIG und Trustees i. S. v. Art. 16 Abs. 2 FINIG zuständig sein.[1481] 1019

[1477] Vgl. analog Erwägungsgrund 1 der delegierten Verordnung (EU) Nr. 1151/2014 der Kommission vom 4. Juni 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards, in denen festgelegt wird, welche Angaben bei Ausübung des Niederlassungsrechts und des freien Dienstleistungsverkehrs zu übermitteln sind.

[1478] Art. 40 lit. a MiFID II.

[1479] Art. 3 BankG; Art. 1 Abs. 1 lit. d FINMAG.

[1480] Art. 57 Abs. 2 FINIG.

[1481] ABEGGLEN/HUBER, GesKR 2016, 332.

III. Angaben zum Finanzdienstleister

1020 Der zuständigen Behörde im EU-Mitgliedstaat sind alle in Bezug auf die Zulassung der beantragten Tätigkeiten relevanten Angaben über die Drittlandfirma mitzuteilen. Hierzu zählen insbesondere der Name, die Rechtsform, die Adresse, die Mitglieder des Leitungsorgans sowie die qualifiziert beteiligten Gesellschafter.[1482] Es ist davon auszugehen, dass entsprechende Angaben in Bezug auf den Leitungsbetrieb im Drittland als auch in Bezug auf die Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat gemacht werden müssen. Ferner dürfte es sinnvoll sein, dass im Leitungsbetrieb eine bestimmte Person bezeichnet wird, die der zuständigen Behörde im Aufnahmemitgliedstaat als Ansprechpartner zur Verfügung steht.[1483]

IV. Angaben zum Geschäftsplan

1. Überblick

1021 Im Rahmen des Zulassungsantrags hat die Drittlandfirma der zuständigen Behörde einen Geschäftsplan einzureichen.[1484] Einerseits hat der Geschäftsplan insbesondere Angaben über die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten sowie Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt A und B MiFID II zu enthalten, die durch die Zweigniederlassung erbracht werden sollen. Andererseits hat er Auskunft über die Organisationsstruktur der Zweigniederlassung und – sofern vorgesehen – über die Auslagerung (Outsourcing) wichtiger betrieblicher Aufgaben an Dritte zu geben.[1485]

1022 Darüber hinaus enthält die MiFID II keine weitergehenden Angaben zum Inhalt des Geschäftsplans. Indessen müssen nicht nur Drittlandfirmen, sondern

---

[1482] Art. 40 lit. b MiFID II; SETHE, SZW 2014, 629.

[1483] Vgl. dazu Art. 6 Abs. 1 lit. a und b der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018 der Kommission vom 29. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zur Präzisierung der Angaben, die von Wertpapierfirmen, Marktbetreibern und Kreditinstituten zu übermitteln sind.

[1484] Art. 40 lit. b MiFID II.

[1485] Art. 40 lit. b MiFID II.

auch EU-Wertpapierfirmen einen Geschäftsplan einreichen, wenn sie – im Rahmen des europäischen Passes – in einem anderen EU-Mitgliedstaat eine Zweigniederlassung errichten wollen.[1486] Die Notifikationspflichten sind dann allerdings der zuständigen Behörde im Herkunftsland und nicht der Aufsichtsbehörde im Aufnahmemitgliedstaat geschuldet (Herkunftslandkontrolle).[1487]

1023 Aufgrund ihres Auftrags gem. Art. 35 Abs. 11 MiFID II hat die Kommission technische Regulierungsstandards[1488] erlassen (delegierte Verordnung (EU) 2017/1018), die die Angaben präzisieren, die im Rahmen des europäischen Passes von EU-Instituten an die zuständige Behörde im Herkunftsland übermittelt werden müssen.[1489/1490] Die delegierte Verordnung (EU) 2017/1018 ist zwar nicht direkt auf die Notifikationspflichten der Drittlandfirma i. S. v. Art. 39 MiFID II gegenüber der zuständigen Behörde im Aufnahmemitgliedstaat anwendbar, weshalb die Mitgliedstaaten bzw. deren national zuständige Behörden für die Konkretisierung der im Rahmen des Geschäftsplans i. S. v. Art. 40 lit. b MiFID II zu übermittelnden Angaben zuständig bleiben. Dennoch dürften sich diese Anforderungen mutatis mutandis an den Anforderungen orientieren, die auch im Rahmen der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018 im innereuropäischen grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsverkehr an den Geschäftsplan gestellt werden.

1024 Wozu der Geschäftsplan Informationen enthalten muss, ist zwar vorderhand Art. 40 lit. b MiFID II zu entnehmen. Ausgehend von der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018, die die Notifikationspflichten von EU-Wertpapierfirmen und EU-Kreditinstituten gegenüber ihrer Heimaufsichtsbehörde im Rahmen des europäischen Passes regeln, dürften die jeweiligen Mitgliedstaaten von der Drittlandfirma aber nichts anderes verlangen, als auch von europäischen Instituten verlangt wird. Insofern dürften die im Rahmen des Geschäftsplans einzureichenden Informationen in den verschiedenen Mitgliedstaaten in etwa dem entsprechen, was nachfolgend unter Beachtung von

---

1486 Art. 35 Abs. 2 MiFID II; vgl. auch Art. 32 Abs. 2 lit. b MiFID I.

1487 Art. 35 Abs. 2 MiFID II.

1488 Zu den technischen Regulierungsstandards vgl. Rz 128.

1489 Vgl. Art. 35 Abs. 2 MiFID II.

1490 Vgl. auch MOLONEY, S. 402.

Art. 40 lit. b MiFID II und unter analoger Anwendung der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018 aufgeführt wird.[1491]

2. Angaben über die Art der geplanten Geschäfte

1025 Zunächst muss der Geschäftsplan die zuständige Behörde im Aufnahmemitgliedstaat über die Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten, Nebendienstleistungen und Finanzinstrumente informieren, die von der Zweigniederlassung erbracht, ausgeführt bzw. bereitgestellt werden sollen.[1492] Dies dürfte – abhängig vom Zulassungssystem im betreffenden Mitgliedstaat – regelmässig Einfluss darauf haben, welche Zulassung die Zweigniederlassung beantragen muss und wieviel Anfangskapital ihr zur Verfügung gestellt werden muss.[1493]

1026 Aus praktischen Überlegungen ist zu empfehlen, dass im Geschäftsplan alle Tätigkeiten gemäss Anhang I MiFID II aufgelistet werden, die auch von der Bewilligung der Hauptverwaltung im Drittland gedeckt sind. So kann u. U. vermieden werden, dass die Ausweitung der Geschäftstätigkeit der Zweigniederlassung nach dem nationalen Recht des Aufnahmemitgliedstaats eine Änderungsanzeige oder das erneute Einreichen eines Geschäftsplans erforderlich macht.[1494] Dasselbe gilt im Hinblick auf die grenzüberschreitende Betreuung von per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien im EU-Ausland durch die Zweigniederlassung gemäss Art. 47 Abs. 3 MiFIR.

1027 Ferner ist unter analoger Anwendung der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018 davon auszugehen, dass im Rahmen des Geschäftsplans aufgezeigt werden muss, mit welchen Arten von Kunden oder Gegenparteien die Zweigniederlassung Geschäfte betreiben will und wie die Zweigniederlassung diese Kunden zu gewinnen und zu behandeln beabsichtigt.[1495]

[1491] Zu den Anforderungen, die in Deutschland an den Geschäftsplan gestellt werden vgl. FISCHER, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG N 27; ZERWAS, BB 1998, 2484 f., SETHE, Handbuch, § 5 N 160.

[1492] Vgl. Art. 40 lit. b MiFID II sowie analog Art. 6 Abs. 2 lit. a der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018.

[1493] Vgl. hierzu die Ausführungen in Rz 1203 f. und Rz 971 ff.

[1494] BROCKER, Schwennicke/Auerbach, § 24a KWG N 13.

[1495] Vgl. analog Art. 6 Abs. 2 lit. c der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018.

Analog zu Art. 6 Abs. 2 lit. b der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018 dürfte auch der Geschäftsplan i. S. v. Art. 40 lit. b MiFID II überblicksartig darstellen müssen, wie die Zweigniederlassung die Strategie der Drittlandfirma unterstützen wird, und welches die Hauptaufgaben der Zweigniederlassung sein sollen. 1028

3. Organisationsstruktur der Zweigniederlassung

Unter analoger Anwendung der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018 dürften die Angaben zur Organisationsstruktur im Geschäftsplan i. S. v. Art. 40 lit. b MiFID II insbesondere eine Beschreibung der Art und Weise, wie die Zweigniederlassung in die Unternehmensstruktur der Drittlandfirma integriert ist, umfassen müssen.[1496] Ferner dürfte die national zuständige Behörde im Aufnahmemitgliedstaat regelmässig verlangen, dass im Geschäftsplan die Berichterstattungsmechanismen zwischen der Zweigniederlassung und dem Leitungsbetrieb im Drittland dargestellt werden.[1497] 1029

Sodann ist davon auszugehen, dass die zuständige Behörde verlangt, dass der Geschäftsplan eine Zusammenfassung der Systeme und Kontrollen innerhalb der Drittlandfirma enthält, die namentlich dem Schutz von Kundengeldern und Kundenvermögen, der Bekämpfung der Geldwäsche und der Überwachung von Auslagerungsvereinbarungen dienen.[1498] 1030

Schliesslich dürften die Personen zu bezeichnen sein, die in der Zweigniederlassung wesentliche Aufgaben wahrnehmen. Dies schliesst die Personen ein, die in der Zweigniederlassung für das Tagesgeschäft, die Compliance und die Bearbeitung von Beschwerden zuständig sind.[1499] 1031

[1496] Art. 40 lit. b MiFID II sowie analog Art. 6 Abs. 2 lit. d ii) der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018.

[1497] Vgl. analog Art. 6 Abs. 2 lit. d iii) der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018.

[1498] Vgl. analog Art. 6 Abs. 2 lit. g der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018.

[1499] Vgl. Art. 40 lit. b MiFID II sowie analog Art. 6 Abs. 2 lit. f der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018.

4. Angaben zur Auslagerung wesentlicher Aufgaben

1032 Der Geschäftsplan hat eine Beschreibung der Auslagerung wesentlicher betrieblicher Aufgaben an Dritte zu enthalten, was auch Angaben zu den Auslagerungsvereinbarungen beinhaltet.[1500]

1033 Für die Zweigniederlassung der Drittlandfirma ist in diesem Zusammenhang von besonderem Interesse, ob bzw. in welchem Umfang die Besorgung von Aufgaben, die – infolge ihrer aufsichtsrechtlich fingierten Eigenständigkeit[1501] – originär der Zweigniederlassung zuzuordnen wären, durch die Hauptverwaltung im Aufnahmemitgliedstaat überhaupt zulässig ist, bzw. inwiefern eine solche Funktionsverlagerung als aufsichtsrechtlich relevante ‹Auslagerung› qualifiziert. Aus Sicht der Drittlandfirma ist in diesem Zusammenhang insbesondere relevant, wie umfangreich diese ‹Verlagerung› von betrieblich wesentlichen Funktionen und Dienstleistungen durch die Zweigniederlassung an ihren Leitungsbetrieb im Drittland ausfallen darf, ohne dass die national zuständige Behörde die Zweigniederlassung nur mehr als blosse Briefkastenfirma (engl. ‹Letter-box Entity›) ansieht.[1502] Auch in diesem Zusammenhang steht die Zweigniederlassung im Spannungsverhältnis zwischen aufsichtsrechtlich fingierter Eigenständigkeit und zivilrechtlicher Einheit mit dem Leitungsbetrieb.

1034 Aus Sicht der Schweizer Bank wäre aus betriebswirtschaftlichen Überlegungen (Skaleneffekte) im Einzelfall zu prüfen, ob es im betreffenden Mitgliedstaat zulässig ist, insbesondere das Back- und Middle Office, aber auch das Asset-Management und etwa den Handel ganz oder teilweise von der Hauptverwaltung in der Schweiz besorgen zu lassen. Die Kosten der Errichtung einer Zweigniederlassung in der EU würden dadurch jedenfalls erheblich reduziert. Die MiFID II regelt diese Fragen im Zusammenhang mit der unternehmensinternen Funktionsverlagerung ins Drittland nicht. Insofern bleiben die Mitgliedstaaten für deren Regulierung zuständig.

[1500] Vgl. Art. 40 lit. b MiFID II sowie analog Art. 6 Abs. 2 lit. f der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018.

[1501] Zur Eigenständigkeitsfiktion vgl. Rz 877 ff.

[1502] Vgl. hierzu die Rz 13, 34, 43 und 49 der ESMA-Opinion to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union (ESMA35-43-762) vom 13. July 2017.

Oftmals dürften diese unternehmensinternen Funktionsverlagerungen aufsichtsrechtlich aber gleichbehandelt werden wie die eigentliche Auslagerung von Aufgaben und Funktionen an rechtlich unabhängige Dritte. Dies entspricht im Ergebnis jedenfalls einer verbreiteten internationalen Regulierungspraxis.[1503] Zumindest teilweise stimmt diese Auffassung auch mit der Rechtslage in Deutschland überein: Weist eine unternehmensinterne Funktionsverlagerung dergestalt eine grenzüberschreitende Komponente auf, dass eine in einem EU-Mitgliedstaat zugelassene, rechtlich unselbständige Niederlassung eine ihr originär zuzurechnende Tätigkeit[1504] dauernd an den im Drittland domizilierten Leitungsbetrieb oder eine andere im Drittland domizilierte Zweigniederlassung verlagert, kann diese Funktionsverlagerung den nationalen Outsourcing-Regeln unterstellt sein, obwohl es sich beim Leitungsbetrieb nicht um einen ‹Dritten› nach zivilrechtlichem Verständnis handelt, und eine Auslagerung an Dritte im eigentlichen Wortsinn nicht vorliegen kann.[1505] 1035

Eine Notifikationspflicht gegenüber der zuständigen Behörde im Aufnahmemitgliedstaat besteht aber in jedem Fall nur dann, wenn die Auslagerung «wichtige betriebliche Aufgaben» bzw. «kritische oder wesentliche Aufgaben» betrifft.[1506] Hinsichtlich der Auslagerung aller übrigen – i. e. unkritischen bzw. unwesentlichen – Funktionen trifft die Drittlandfirma keine Notifikationspflicht. 1036

[1503] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 271.

[1504] Ob eine Tätigkeit der Zweigniederlassung originär zuzurechnen ist, ist primär anhand ihrer Zulassung zu bestimmen: Ist die Zweigniederlassung im Rahmen von Art. 41 MiFID II für die Erbringung der Dienstleistung zugelassen und bietet sie diese Dienstleistungen im Mitgliedstaat an, sind ihr die damit in Zusammenhang stehenden Tätigkeiten originär zuzurechnen.

[1505] BRAUN/WOLFGARTEN, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 25a KWG N 866. Hingegen ist die Funktionsverlagerung von einer in einem Drittland niedergelassenen Zweigniederlassung eines in einem EU-Mitgliedstaat domizilierten Leitungsbetrieb nach dem Recht im Mitgliedstaat des Leitungsbetriebs nicht zwingend gleich zu beurteilen. Vgl. etwa das mittlerweile aufgehobene Rundschreiben 11/2001, Rz 6 der BAKred (Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen; Vorgängerorganisation der BaFin) das in diesem Fall die Zweigniederlassung weiterhin dem inländischen Leitungsbetrieb zurechnet. A. M. ZERWAS/HANTEN, WM 1998, 1114.

[1506] Art. 16 Abs. 5 UAbs. 1 MiFID II i. V. m. Art. 31 f. der delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

5. Finanzplan

1037 Ein Finanzplan wird von Art. 40 MiFID II zwar nicht ausdrücklich verlangt. In analoger Anwendung der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018 erscheint es aber wahrscheinlich, dass die zuständige Behörde im Aufnahmemitgliedstaat verlangt, dass ihr im Rahmen des Geschäftsplans auch eine ‹Vorschaurechnung› (engl. ‹Forecast-Statement›) für die Gewinn- und die Verlustrechnung als auch für die Cashflow-Rechnung für den Zeitraum der ersten zwölf bis vierundzwanzig Monate ihrer Geschäftstätigkeit übermittelt wird.[1507]

V. Angaben zum Leitungsorgan

1038 Im Rahmen der Notifikationspflicht sind der zuständigen Aufsichtsbehörde im EU-Mitgliedstaat die Namen der für die Leitung der Zweigniederlassung verantwortlichen Personen mitzuteilen. Ferner sind alle Unterlagen und Dokumente zu liefern, die für die Beurteilung der Einhaltung der Anforderungen nach Art 9 Abs. 1 MiFID II erforderlich sind.[1508] Hierzu dürften die Lebensläufe, Arbeitszeugnisse und Ausbildungsnachweise der designierten Leistungspersonen gehören.[1509]

VI. Angaben zum Anfangskapital

1039 Schliesslich hat der Zulassungsantrag Angaben zum Anfangskapital zu enthalten, «das der Zweigniederlassung zur freien Verfügung steht.»[1510] Da die Zulassung durch die national zuständige Aufsichtsbehörde Voraussetzung für die

[1507] Vgl. Art. 6 Abs. 2 lit. h der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018, der im Rahmen des europäischen Passes eine Vorschaurechnung zunächst für die ersten 36 Monate verlangt.

[1508] Art. 40 lit. c MiFID II; vgl. analog auch Art. 6 Abs. 1 lit. c der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018.

[1509] Vgl. auch BROCKER, Schwennicke/Auerbach, § 24a KWG N 12.

[1510] Art. 40 lit. d MiFID II.

Errichtung der Zweigniederlassung ist, kann ihr zum Zeitpunkt der Antragsstellung noch gar kein Kapital zur Verfügung stehen. Somit haben die Angaben gemäss Art. 40 lit. d MiFID II lediglich Auskunft darüber zu geben, wie viel Anfangskapital der Zweigniederlassung dereinst zur freien Verfügung gestellt werden würde, sollte dem Antrag stattgegeben werden.[1511] Dies kann bspw. durch einen ‹Letter of Comfort›, ausgestellt durch die Drittlandfirma, erfolgen, in dem diese sich verpflichtet, die Zweigniederlassung mit einem ausreichenden und ihr zur freien Verfügung stehenden Anfangskapital auszustatten.

Wie hoch dieses frei verfügbare Anfangskapital mindestens ausfallen muss, ist dem nationalen Recht des betreffenden EU-Mitgliedstaats zu entnehmen. Oftmals wird für die Bestimmung der Höhe des geforderten Anfangskapitals ausschlaggebend sein, für welche Wertpapierdienstleistungen und Nebendienstleistungen die Zweigniederlassung eine Zulassung beantragt.[1512] Dass die Kompetenz zur Normierung der Anforderungen an das Anfangskapital bei den Mitgliedstaaten verbleibt, schafft zumindest potenziell Raum für Regulierungsarbitrage zwischen den EU-Mitgliedstaaten und steht daher in einem Spannungsverhältnis zur Harmonisierungsabsicht des Drittlandregimes gemäss Art. 39 MiFID II.[1513] 1040

§ 11 Erteilung der Zulassung

Der Antrag zur Errichtung einer Zweigniederlassung in Einklang mit Art. 39 MiFID II muss bei der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats eingereicht werden.[1514] Damit der Drittlandfirma die Zulassung zum Errichten 1041

[1511] Zu den Anforderungen an das Anfangskapital vgl. Rz 971 ff.

[1512] Vgl. hierzu Rz 973 ff.

[1513] Vgl. Rz 971 ff.; vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 174.

[1514] Art. 39 Abs. 3 MiFID II; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 77; KÖPFER, S. 282.

einer Zweigniederlassung im EU-Mitgliedstaat erteilt wird, muss die zuständige Behörde davon *überzeugt sein,* dass die folgenden zwei Voraussetzungen erfüllt sind (Art. 41 Abs. 1 MiFID II):[1515]

- Erstens muss die zuständige Behörde im Aufnahmemitgliedstaat, bei der die Drittlandfirma den Zulassungsantrag stellt, mitunter aufgrund der im Rahmen der Notifikationspflicht der Drittlandfirma übermittelten Angaben davon überzeugt sein, dass die Bedingungen von Art. 39 MiFID II erfüllt sind.[1516]
- Zweitens muss sie der Überzeugung sein, dass die Zweigniederlassung in der Lage ist, die relevanten – in Art. 41 Abs. 2 MiFID II aufgeführten – Bestimmungen der MiFID II und MiFIR einzuhalten.[1517]

1042 Ist das in Art. 41 Abs. 1 MiFID II geforderte ‹Überzeugtsein› der zuständigen Behörde gegeben, wird sie die Zulassung zur Errichtung einer Zweigniederlassung erteilen. Nach welchem Massstab sich dieses ‹Überzeugtsein› der Aufsichtsbehörde zu richten hat, wird von der MiFID II indes offengelassen.[1518] Dies ermöglicht es den zuständigen Behörden in den Mitgliedstaaten, ihr eigenes Verwaltungsverfahrensrecht und bestehende Zulassungspraxen auf das Zulassungsverfahren gemäss Art. 41 MiFID II zur Anwendung zu bringen.[1519]

[1515] Zum Bedeutungsgehalt dieses ‹Überzeugtseins› vgl. Rz 946; vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 77.

[1516] KÖPFER, S. 282; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 77.

[1517] Art. 41 Abs. 1 lit. b MiFID II; SETHE, SZW 2014, 629 f.; KÖPFER, S. 282.

[1518] Vgl. etwa SETHE, SZW 2014, 629 und EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 5, die ebenfalls die Diktion von Art. 41 Abs. 1 MiFID II übernehmen, während JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 77 davon sprechen, dass sich die zuständige Behörde «versichern» müsse, dass die Voraussetzungen von Art. 39 MiFID II erfüllt sind. Vgl. ferner Rz 942 ff.

[1519] Dies kann allerdings in einem Spannungsverhältnis zur Harmonisierungsabsicht des Drittlandregimes gemäss Art. 39 MiFID II stehen (vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 174).

§ 12 Fristen

Nach Eingang eines *vollständigen Antrags* teilt die zuständige Behörde der Drittlandfirma ihren Zulassungsentscheid innert sechs Monaten mit.[1520] Erachtet die zuständige Behörde die eingereichten Unterlagen als unzureichend, kann sie von der Drittlandfirma weitere Angaben für eine solche Vollständigkeitsprüfung einfordern.[1521] Der europäische Gesetzgeber hat hier scheinbar bewusst darauf verzichtet, allzu sehr in das Verwaltungs- bzw. Zulassungsverfahren in den Mitgliedstaaten einzugreifen und überlässt es den Mitgliedstaaten, das Verfahren und die Fristen, die bei der Prüfung eines Zulassungsantrags zur Anwendung kommen, weitgehend autonom festzulegen. Insofern haben sich Verfahren und Fristen – abgesehen von der Sechsmonatsfrist gem. Art. 41 Abs. 1 UAbs. 2 MiFID II – nach dem nationalen Verwaltungsrecht des betreffenden Mitgliedstaats zu richten. 1043

Vor dem Hintergrund des Verhältnismässigkeitsprinzips muss als absolute Obergrenze für diese der Zulassungsprüfung vorgeschaltete Vollständigkeitsprüfung indessen implizit ebenfalls eine sechsmonatige Frist gelten: Spätestens wenn die Vorprüfung länger dauert, als die eigentliche Antragsprüfung in Anspruch nehmen darf, ist von einem Verstoss gegen das Verbot der Rechtsverweigerung bzw. -verzögerung auszugehen.[1522] Die sechsmonatige Frist 1044

[1520] Art. 41 Abs. 1 UAbs. 2 MiFID II. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass die MiFIR die korrespondierenden Fristen in Arbeitstagen angibt («Innerhalb von 180 Arbeitstagen», Art. 46 Abs. 4 UAbs. 4 MiFIR). Vgl. ferner JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 77; KÖPFER, S. 282.

[1521] Vgl. Art. 46 Abs. 4 UAbs. 2 MiFIR, der der ESMA für die Vollständigkeitsprüfung 30 Arbeitstage einräumt.

[1522] Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts liegt Rechtsverweigerung erst dann vor, wenn die Frist, innert der ein Entscheid zu fällen ist, nach der Natur der Sache und nach der Gesamtheit der übrigen Umstände nicht mehr als angemessen erscheint (BGE 135 I 265, E. 4.4; BGE 130 I 312, E. 5.1; BGE 129 V 411, E. 1.1–1.3; BGE 126 V 244, E. 4 f.; vgl. auch HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, N 1658). Dieser Anspruch auf Entscheidung innert angemessener Frist findet auch in der EU Anwendung und gilt für natürliche und juristische Personen als auch für Mitgliedstaaten (SCHORKOPF, Europäische Grundrechte, § 53 N 11 und 66). Er hat sich aus Art. 6 Abs. 1 EMRK entwickelt, der das Menschenrecht auf ein faires Verfahren formuliert, von dem auch das Recht auf Beurteilung innert angemessener Frist umfasst wird. Obwohl der Wortlaut von Art. 6 Abs. 1 EMRK auf zivil-

beginnt jedenfalls erst ab dem Zeitpunkt zu laufen, ab dem die zuständige Behörde den Zulassungsantrag als vollständig erachtet hat.[1523]

§ 13 Folgen der Zulassung

1045 Nach Erhalt der Zulassung hat sich die Zweigniederlassung an die Regeln in Art. 16–20, 23, 24, 25, 27, 28 Abs. 1, 30, 31 und 32 der MiFID II und der Art. 3–26 der MiFIR sowie den in Einklang mit diesen Normen erlassenen Durchführungsmassnahmen zu halten, und untersteht diesbezüglich der Aufsicht der zuständigen Behörde im Aufnahmemitgliedstaat.[1524]

1046 Für Schweizer Banken, die im Rahmen des Drittlandregimes gemäss Art. 39 MiFID II eine Zweigniederlassung in einem teilnehmenden Mitgliedstaat errichten, sind vorderhand die Art. 16, 23, 24, 25, 27, 28 Abs. 1 und 30 MiFID II von Bedeutung. Diese Bestimmungen stellen Anforderungen an die allgemeinen organisatorischen Massnahmen, machen Vorgaben zum Umgang mit sowie zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur Best Execution. Ausserdem formulieren sie allgemeine Verhaltensgrundsätze und einen Katalog von Informations- und Reportingpflichten und verpflichten die Zweigniederlassung der Schweizer Bank im Anlageprozess zur Durchführung von Angemessenheits- und Eignungstests (Suitability- und Appropriateness-Tests).[1525]

---

und strafrechtliche Verfahren beschränkt ist, geht der Anwendungsbereich von Art. 6 EMRK wesentlich weiter, und erstreckt sich infolge der autonomen Auslegung durch den EuGH auch auf zahlreiche verwaltungsrechtliche Verfahren (MEYER-LADEWIG, Handkommentar EMRK, Art. 6 N 4; MEYER, Kommentar EMRK, Art. 6 N 15; SCHORKOPF, Europäische Grundrechte, § 53 N 2 f., vgl. ferner N 16 ff.).

1523 EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 5.

1524 Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II; SETHE, SZW 2014, 630; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 77.

1525 Für diese Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen vgl. Rz 467 ff.

Schliesslich enthalten die Art. 24–26 MiFIR Vorschriften betreffend die Aufzeichnung und Meldung von Geschäften. Diese Pflichten sollen dem Marktmissbrauch entgegenwirken und dazu beitragen, systematische Marktrisiken zu minimieren. Zu diesem Zweck werden mitunter die Wertpapierfirmen – aber eben auch die Zweigniederlassung der Drittlandfirma – dazu verpflichtet, Aufzeichnungen über sämtliche getätigten Aufträge und Geschäfte zu führen und diese fünf Jahre aufzubewahren. Diese Daten umfassen Angaben zur Identität des Kunden und sämtliche im Rahmen der Geldwäschereiprävention relevanten Informationen. Den zuständigen Behörden hat die Zweigniederlassung alle relevanten Handelsinformationen sowie Daten zur Identifikation des Kunden zu melden (Transaktion-Reporting). 1047

Die übrigen relevanten Bestimmungen der MiFID II (Art. 17, 18, 19, 20, 31 und 32) statuieren besondere Organisationsvorschriften für den algorithmischen Handel und das Betreiben von Multilateral Trading Facilities (MTF) und Organised Trading Facilities (OTF) und stellen Regeln für deren Betrieb auf. Die Art. 3–13 MiFIR enthalten Vorschriften für den Betrieb eines Handelsplatzes. Art. 14–23 MiFIR stellen Regeln für Systematische Internalisierer (SI) und Wertpapierfirmen auf, die mit OTC-Produkten handeln.[1526] 1048

Welche der aufgeführten Bestimmungen von der Zweigniederlassung beachtet werden müssen, hängt vom konkret betriebenen Geschäftsmodell ab.[1527] Betreibt die Zweigniederlassung der Schweizer Bank im Aufnahmemitgliedstaat kein MTF oder OTF, müssen die entsprechenden Aufsichtsvorschriften freilich nicht eingehalten werden. 1049

Abgesehen von den in Art. 41 MiFID II aufgeführten Bedingungen, dürfen die Mitgliedstaaten im Rahmen des Fakultativregimes *keine zusätzlichen Anforderungen an die Errichtung und den Betrieb einer Zweigniederlassung* in den von der MiFID II regulierten Bereichen stellen.[1528] Dies gilt indessen nur in Bezug auf diejenigen Bereiche, für die die MiFID II eine Regelung vorsieht. Findet ein Tätigkeitsbereich der Zweigniederlassung in der MiFID II keine 1050

[1526] Vgl. zum Ganzen KÖPFER, S. 287.
[1527] EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 5.
[1528] Art. 41 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II.

Regelung, steht es den Mitgliedstaaten frei, weitere Anforderungen aufzustellen.[1529] In Bezug auf die Errichtung und den Betrieb statuiert die MiFID II aber eine Vollharmonisierung.[1530]

§ 14 Entzug der Zulassung

1051 Grundsätzlich wird der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II die Zulassung auf unbestimmte Zeit erteilt. Gemäss Art. 43 MiFID II kann die zuständige Behörde die Zulassung der Zweigniederlassung aber wieder entziehen, wenn einer der nachfolgenden Gründe vorliegt:[1531]

a. wenn die Drittlandfirma binnen zwölf Monaten nach deren Erteilung nicht von der Zulassung Gebrauch gemacht, d. h. im betreffenden Mitgliedstaat keine Zweigniederlassung errichtet hat. Diese Regelung soll verhindern, dass Zulassungen auf Vorrat beantragt werden.[1532]

b. wenn die Drittlandfirma ausdrücklich auf die Zulassung verzichtet.[1533] Ein Verzicht kann nicht implizit aufgrund der Handlungen oder Unterlassungen der Drittlandfirma bzw. ihrer Zweigniederlassung abgeleitet werden, sondern muss explizit gegenüber der zuständigen Behörde geäussert werden.

c. wenn die Zweigniederlassung in den sechs vorangegangenen Monaten keine Wertpapierdienstleistungen erbracht oder Anlagetätigkeiten ausgeübt hat.[1534]

[1529] Vgl. MÖLLERS, ZEuP 2008, 498. Umgekehrt dürfen die Mitgliedstaaten Drittlandfirmen gegenüber Unionsfirmen im Zusammenhang mit der Errichtung und dem Betrieb von Zweigniederlassungen auch nicht begünstigen (Art. 41 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II).

[1530] Zum Begriff der Vollharmonisierung vgl. Rz 143; gl. M. KÖPFER, S. 270; vgl. auch JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 174; SETHE, SZW 2014, 630, der zwar von Maximalharmonisierung spricht, wobei materiell aber ebenfalls Vollharmonisierung gemeint zu sein scheint. Vgl. ferner MÖLLERS, ZEuP 2008, 498 f.

[1531] JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 78.

[1532] Art. 43 lit. a MiFID II; SETHE, SZW 2014, 630.

[1533] Art. 43 lit. a MiFID II.

[1534] Art. 43 lit. a MiFID II.

d. wenn sich die Drittlandfirma die Zulassung durch falsche Angaben erschlichen oder diese auf sonstige rechtswidrige Weise erhalten hat.[1535]

e. wenn eine der Zulassungsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt ist.[1536] Aus Gründen der Verhältnismässigkeit dürfte die zuständige Behörde in solchen Fällen aber verpflichtet sein, der Drittlandfirma Gelegenheit zur Behebung dieses Mangels zu geben.[1537]

f. wenn die Zweigniederlassung schwerwiegend und systematisch gegen die Bestimmungen der MiFID II verstösst, die gemäss Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II dauernd eingehalten werden müssen.[1538]

g. wenn einer der Fälle erfüllt ist, die ausserhalb des Anwendungsbereichs der MiFID II liegen, und für die das nationale Recht des Aufnahmemitgliedstaats den Entzug der Zulassung vorsieht.[1539]

   Darunter subsumiert SETHE etwa den Fall, in dem eine Drittlandfirma aus dem System für Anlegerentschädigung ausgeschlossen wird, weil sie es versäumt hat, ihren Beitragspflichten nachzukommen.[1540] Nach der hier vertretenen Auffassung ist der Ausschluss vom Anlegerentschädigungssystem hingegen als ein Verstoss gegen eine Zulassungsvoraussetzung zu qualifizieren (Art. 39 Abs. 2 lit. f MiFID II) und wäre folglich unter Art. 43 lit. c MiFID II (vgl. oben unter lit. e) zu subsumieren.

   Zu denken ist also eher an schwerwiegende geldwäschereirechtliche Verstösse oder Tatbestände des Finanzmarktstrafrechts, die im nationalen Recht der Mitgliedstaaten einen Bewilligungsentzug zur Folge haben können. Ferner ist etwa an Zulassungsanforderungen zu denken, die nicht ohnehin bereits von Art. 43 lit. c und d MiFID II erfasst würden, die ausserhalb des Anwendungsbereichs der MiFID II liegen und die nicht vom Regelungsbereich des Fakultativregimes erfasst werden.[1541]

[1535] Art. 43 lit. b MiFID II.

[1536] Art. 43 lit. c MiFID II.

[1537] SETHE, SZW 2014, 630.

[1538] Art. 43 lit. d MiFID II.

[1539] Art. 43 lit. e MiFID II.

[1540] SETHE, SZW 2014, 630.

[1541] Da es sich beim Fakultativregime um ein vollharmonisiertes Drittlandregime handelt, ist im Anwendungsbereich des Fakultativregimes das Aufstellen zusätzlicher

1052 Sollte einer der in den Buchstaben a–c beschriebenen Fälle eintreten, kann das nationale Recht der Mitgliedstaaten auch ein gesetzliches Erlöschen der Zulassung vorsehen. In diesem Fall würde sich ein formeller Entzug der Zulassung durch die zuständige Behörde erübrigen.[1542]

§ 15 Eingeschränkter ‹europäischer Pass› oder extraterritoriale Wirkung der Zulassung der Zweigniederlassung

I. Territoriale Grenzen der Zulassung der Zweigniederlassung gemäss Art. 39 MiFID II

1053 In territorialer Hinsicht erstreckt sich die Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II grundsätzlich auf das Gebiet desjenigen Mitgliedstaats, in dem die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II errichtet wurde.[1543] Der Wirkungsbereich der Zulassung endet insoweit an der Landesgrenze des Aufnahmemitgliedstaats. Namentlich verschafft die Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II keinen uneingeschränkten europäischen Pass:[1544]

1054 Auch von der Zweigniederlassung aus darf die Drittlandfirma Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden in anderen EU-Mitgliedstaaten grenzüberschreitend keine Dienstleistungen erbringen.[1545] Dies leuchtet ein, liegt doch die Entscheidung, ob das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II übernommen werden soll, im Ermessen eines jeden Mitgliedstaats.

Anforderungen an die Errichtung und den Betrieb der Zweigniederlassung untersagt (Art. 41 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II; vgl. ferner Rz 1045 ff.).

1542 Art. 43 lit. a MiFID II.; vgl. ferner SETHE, SZW 2014, 630.

1543 Vgl. E. 109 MiFID II.

1544 Art. 47 Abs. 3 MiFIR; E. 41 MiFIR; E. 109 MiFID II; SETHE, SZW 2014, 630; KÖPFER, S. 286; DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 557; HOOPS, ZBB 2016, 50; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 79.

1545 Dagegen können mittels einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft in der EU alle Kundenkategorien in allen Mitgliedstaaten entweder grenzüberschreitend oder über eine oder mehrere Zweigniederlassungen bedient werden. Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

Ermöglichte die Zweigniederlassung in Bezug auf Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden den Marktzugang in die gesamte Union, würde dieses Wahlrecht der Mitgliedstaaten, die nicht am Fakultativregime teilnehmen, zumindest indirekt unterminiert.[1546]

Will die Drittlandfirma auch Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden in einem anderen EU-Mitgliedstaat bedienen, hat sich der Marktzugang nach den Vorschriften des betreffenden Mitgliedstaats zu richten. Dies kann bedeuten, dass die Drittlandfirma erneut eine Niederlassung – evtl. in Einklang mit Art. 39 MiFID II – errichten muss. Nur wenn sich der betreffende Mitgliedstaat gegen die Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II entschieden hat, ist es ihm weiterhin gestattet, Drittlandfirmen innerhalb des Anwendungsbereichs des Fakultativregimes weiterhin die Möglichkeit einer grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung anzubieten (Cross-border Lizenz).[1547] Etwas anderes stünde im Widerspruch zur derogierenden Wirkung des Fakultativregimes. [1548/1549] Wie aber an anderer Stelle gezeigt werden konnte, konnte diese Auffassung im Rahmen der durchgeführten Umfrage weder bestätigt noch widerlegt werden.[1550] 1055

II. Eingeschränkter europäischer Pass i. S. v. Art. 46 Abs. 3 UAbs. 1 MiFIR

Hinsichtlich der Dienstleistungserbringung für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien kann sich der Wirkungsbereich der Zulassung gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II aber unter gewissen Umständen über die Landesgrenzen des Aufnahmemitgliedstaats hinaus erstrecken und insofern extraterritoriale Wirkung entfalten: Die Zweigniederlassung ist dann ausnahmsweise berechtigt, im Rahmen ihrer Zulassung grenzüberschreitend 1056

1546 Zum Wahlrecht der Mitgliedstaaten vgl. Rz 866 ff.

1547 Zum Anwendungsbereich des Fakultativregimes vgl. Rz 841 ff.; vgl. ferner DAHMEN/KINDERMANN, Teuber/Schröer, N 558.

1548 Vgl. SETHE, SZW 2014, 628/631; KÖPFER, S. 286; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 79; E. 109 MiFID II.

1549 Zum Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes vgl. Rz 899 ff.

1550 Vgl. hierzu die Ergebnisse der durchgeführten Umfrage in Rz 926 ff. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

«Dienstleistungen und Tätigkeiten»[1551] für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in anderen EU-Mitgliedstaaten zu erbringen.[1552] Die Voraussetzungen für diesen *eingeschränkten europäischen Pass* sind die folgenden:[1553]

a. Die Drittlandfirma ist in Übereinstimmung mit den Art. 39 ff. MiFID II zugelassen und betreibt eine Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat.
b. Die Kommission hat in Bezug auf den Rechts- und Aufsichtsrahmen des Sitzstaats der Drittlandfirma einen Gleichwertigkeitsbeschluss im Sinne von Art. 47 Abs. 1 MiFIR erlassen.
c. Die Drittlandfirma erfüllt die Notifikationspflichten gem. Art. 34 MiFID II, die auch für EU-Wertpapierfirmen gelten, wenn sie den europäischen Pass in Anspruch nehmen wollen.

1057 Der eingeschränkte europäische Pass versetzt die Zweigniederlassung in die Lage, grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in anderen EU-Mitgliedstaaten zu erbringen.[1554] Dies ist deshalb sachgerecht, weil die Drittlandfirma ihren Sitz in einem Land hat, dessen Rechts- und Aufsichtsrahmen

[1551] In Art. 47 Abs. 3 UAbs. 1 MiFIR ist von «Dienstleistungen und Tätigkeiten» (engl. «services and activities») die Rede, womit jedenfalls Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II erfasst werden. Unklar ist jedoch, ob auch Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II vom Dienstleistungsbegriff gem. Art. 47 Abs. 3 UAbs. 1 MiFID II erfasst werden. Der Umstand, dass der Wortlaut von Art. 47 Abs. 3 UAbs. 1 MiFID II offen gehalten wurde, würde jedenfalls auch eine Subsumption von Nebendienstleistungen erlauben. In der Praxis dürfte das Dienstleistungsspektrum, das die Zweigniederlassung in diesen Fällen auch grenzüberschreitend an institutionelle Kunden erbringen kann, wohl dadurch bestimmt sein, ob (a) die Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat für die betreffende Dienstleistung zugelassen ist und (b) ob die EU-Mitgliedstaaten für die betreffende Dienstleistung über einen europäischen Pass verfügen. Vgl. auch die Ausführungen zum sachlichen Anwendungsbereich des Fakultativregimes in Rz 844 ff.

[1552] Art. 47 Abs. 3 MiFIR.

[1553] SETHE, SZW 2014, 626 f.; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 97; HOOPS, ZBB 2016, 50 f.; Art. 47 Abs. 3 MiFIR; KÖPFER, S. 286; Art. 47 Abs. 3 MiFIR.

[1554] Art. 47 Abs. 3 MiFIR.

demjenigen der EU gleichwertig (Gleichwertigkeitsbeschluss) ist, sie in diesem Drittland und – über die Zweigniederlassung – auch im Aufnahmemitgliedstaat ordnungsgemäss zugelassen ist, die Zweigniederlassung von der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats beaufsichtigt wird und eine Kooperationsvereinbarung[1555] zwischen der Aufsichtsbehörde im Drittland und der zuständigen Behörde im Aufnahmemitgliedstaat besteht.

Damit gehen die Voraussetzungen gem. Art. 46 Abs. 2 MiFIR (Marktzugang im Wege der Eintragung im Register der ESMA) materiell in denen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II (eingeschränkter europäischer Pass) auf.[1556] Die Drittlandfirma wäre also ohnehin berechtigt, institutionellen Kunden grenzüberschreitend aus dem Drittland heraus in die EU hinein Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten zu erbringen.[1557] Der Zweigniederlassung zu verweigern, was der Hauptverwaltung im Drittland erlaubt ist, wäre daher nicht sachgerecht. 1058

Insofern ist die Drittlandfirma berechtigt, per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der EU zugleich grenzüberschreitend aus dem Drittland heraus als auch aus dem Mitgliedstaat heraus, in dem sie die Zweigniederlassung unterhält, zu bedienen.[1558] Je nachdem, ob die Hauptverwaltung oder die Zweigniederlassung die Dienstleistung erbringt, ist die Aufsichtsbehörde im Drittland oder die im Aufnahmemitgliedstaat zuständige Behörde für 1059

[1555] Art. 46 Abs. 2 lit. c i. V. m. Art. 47 Abs. 2 MiFIR.

[1556] Voraussetzung für einen Eintrag in das Register der ESMA ist, dass (1) ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission vorliegt, (2) eine Zusammenarbeitsvereinbarung zwischen der ESMA und der zuständigen Aufsichtsbehörde besteht und (3) die Drittlandfirma über eine Zulassung verfügt und einer wirksamen Beaufsichtigung untersteht. Voraussetzung für die Errichtung einer Zweigniederlassung ist, u. a. dass (1) eine Kooperationsvereinbarung zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden besteht und (2) die Drittlandfirma der Zulassung und Beaufsichtigung im Drittland untersteht. Sind die Voraussetzungen gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II erfüllt, untersteht die Zweigniederlassung der Aufsicht des Aufnahmemitgliedstaats und hat sich an die Organisations- und Wohlverhaltensregeln gemäss MiFID II zu halten (Art. 41 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II). Vgl. im Übrigen Rz 194 ff.

[1557] Hoops, ZBB 2016, 50 f.

[1558] Eine grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung aus dem Drittland heraus ist freilich nur möglich, wenn die Drittlandfirma im Register der ESMA eingetragen ist (Art. 48 MiFIR).

die Aufsicht über die relevanten Aufsichtsanforderungen – insbesondere die Verhaltensregeln – dieser Dienstleistungserbringung zuständig.[1559] Die Zweigniederlassung hat sich bei dieser grenzüberschreitenden Erbringung also an das Recht des Aufnahmemitgliedstaats zu halten, während für die im ESMA-Register (Art. 48 MiFIR) eingetragene Hauptverwaltung das im Drittland anwendbare Recht gilt. In Bezug auf die Zweigniederlassung kommt insofern das in der EU grundsätzlich anwendbare Prinzip der Herkunftslandkontrolle zur Anwendung.[1560]

1060 Aus Sicht der Drittlandfirma liegt der Vorteil des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II denn auch in der Möglichkeit, dass ihre Zweigniederlassung mittels eingeschränktem europäischen Pass grenzüberschreitend Zugang zum Markt der per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien erhalten kann. Vor dem Inkrafttreten der MiFID II war der Wirkungsbereich der Zulassung einer Zweigniederlassung dagegen territorial in jedem Fall auf das Gebiet des Aufnahmemitgliedstaats beschränkt.[1561]

1061 Im Gegensatz zur direkten grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung im Rahmen der ESMA-Registrierung handelt es sich im Rahmen des eingeschränkten europäischen Passes bei dem die Dienstleistung erbringenden ‹Institut› um eine von einer europäischen Behörde beaufsichtigte Niederlassung, die an die Verhaltenspflichten der MiFID II gebunden ist. In der Praxis hat sich gezeigt, dass insbesondere institutionelle Anleger in der EU immer häufiger Wert darauf legen bzw. aufgrund ihres Anlagereglements sogar dazu verpflichtet sind, nur noch Finanzdienstleister beizuziehen, die den MiFID-II-Standard einhalten. Zumal die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II ex lege zur Einhaltung der Verhaltenspflichten der MiFID II verpflichtet ist und überdies von einer europäischen Aufsichtsbehörde beaufsichtigt wird, kann dies mit Blick auf die Bearbeitung des europäischen Marktes von institutionellen Kunden ein Vorteil gegenüber dem direkten, grenzüberschreitenden Zugang im Rahmen einer ESMA-Registrierung sein.

[1559] Art. 47 Abs. 3 UAbs. 2 MiFIR; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, FN 475.

[1560] KNOBL, Europabankrecht, S. 181.

[1561] Vgl. ausserdem Rz 1214 ff.

III. Anwendungsvoraussetzungen

Zu den Anwendungsvoraussetzungen des eingeschränkten europäischen Passes ist im Einzelnen Folgendes zu sagen: 1062

- Grundvoraussetzung ist, dass die Drittlandfirma für die Errichtung der Zweigniederlassung eine Zulassung erhalten hat, diese Zweigniederlassung auch tatsächlich errichtet wurde und die Zulassung weiterhin Bestand hat, d. h. nicht entzogen wurde.[1562] Unzulässig wäre es damit, wenn die Schweizer Bank im Zeitraum zwischen dem Erhalt der Zulassung gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II, aber noch bevor sie die Zweigniederlassung in Übereinstimmung mit dem nationalen Recht des Mitgliedstaats im Aufnahmemitgliedstaat errichtet hat, von der Schweiz aus grenzüberschreitend Geschäfte mit institutionellen Kunden in der EU anbahnen würde, ohne zugleich im Register der ESMA eingetragen zu sein.[1563] Sind die Voraussetzungen für den eingeschränkten europäischen Pass aber erfüllt, ist – für die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung durch die Zweigniederlassung – keine ESMA-Registrierung erforderlich. Der Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission genügt.[1564]
- Dass auf den Erlass eines Gleichwertigkeitsbeschlusses kein Anspruch besteht, wurde bereits an anderer Stelle besprochen.[1565] Dementsprechend ist es durchaus möglich, dass über einen längeren Zeitraum selbst dann kein Gleichwertigkeitsbeschluss in Bezug auf ein bestimmtes Drittland – namentlich die Schweiz – erlassen wird, wenn dessen Rechts- und Aufsichtsrahmen demjenigen der EU tatsächlich gleichwertig ist. Sollte dies der Fall sein, kann eine Drittland-Zweigniederlassung nicht vom eingeschränkten europäischen Pass Gebrauch machen.

  Vor dem Hintergrund des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU (Brexit) hat sich am Markt in der jüngeren Vergangenheit die Auffassung durchgesetzt, dass in absehbarer Zukunft nicht damit zu rechnen ist, dass die ESMA für irgendeinen Drittstaat eine Äquivalenzprüfung i. S. v. 47 Abs. 1 MiFIR durchführen wird. Dies kann sich nach erfolgreichem

[1562] Vgl. Art. 43 MiFID II.
[1563] Art. 48 MiFIR.
[1564] Art. 47 Abs. 1 MiFIR.
[1565] Vgl. Rz 186 ff. sowie E. 41 Abs. 3 MiFIR.

Abschluss der Austrittsverhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich zwar wieder ändern. Bis dahin muss aber davon ausgegangen werden, dass die EU die Äquivalenzanerkennung i. Allg. und in Bezug auf den Rechts- und Aufsichtsrahmen des Vereinigten Königreichs als ‹Bargaining Chip› nicht aus der Hand geben wird.

– Voraussetzung für die Inanspruchnahme des eingeschränkten europäischen Passes ist, dass die Drittlandfirma den Notifikationspflichten gemäss Art. 34 Abs. 2 MiFID II nachkommt.[1566] Denen zufolge hat die Drittlandfirma der zuständigen Behörde im Mitgliedstaat, in dem die Zweigniederlassung niedergelassen ist, noch vor dem ersten Tätigwerden folgende Angaben zu machen:
  a. Sie hat mitzuteilen, in welchen anderen Mitgliedstaaten sie Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien zu erbringen beabsichtigt.
  b. Sie hat einen Geschäftsplan zu übermitteln, aus dem insbesondere hervorgeht, welche Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen sie in den bezeichneten Mitgliedstaaten zu erbringen gedenkt, und ob sie beabsichtigt, dafür vertraglich gebundene Vermittler beizuziehen. Ansonsten haben sich die im Rahmen des Geschäftsplans zu übermittelnden Angaben nach der delegierten Verordnung (EU) 2017/1018 zu richten.[1567] Im Übrigen kann auf die Ausführungen in Kapitel 9:§ 10 IV verwiesen werden.

IV. Ergebnis

1063 Wurde der Rechts- und Aufsichtsrahmen im Drittland als gleichwertig anerkannt, ermöglicht dies der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II, per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der gesamten Union aktiv zu bedienen. Die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung durch die in Einklang mit dem Fakultativregime zugelassene Zweigniederlassung unterscheidet sich aber von der grenzüberschreitenden Erbringung im Rahmen

[1566] Art. 47 Abs. 3 MiFID II.

[1567] Art. 34 Abs. 8 MiFID II; vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. b delegierte Verordnung (EU) 2017/1018.

der ESMA-Registrierung[1568] dahingehend, als die Zweigniederlassung sich bei der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung mitunter an die Verhaltensregeln gem. Art. 24 f. MiFID II zu halten hat, während sich die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung durch die ESMA-registrierte Hauptverwaltung im Drittland ‹lediglich› nach dem gleichwertigen Drittlandrecht zu richten hat.

Vom ‹gewöhnlichen› europäischen Pass[1569] unterscheidet sich dieser eingeschränkte europäische Pass in zwei Punkten: Erstens erstreckt sich der Marktzugang lediglich auf den Anteil des europäischen Passes, der die Dienstleistungsfreiheit konkretisiert und nicht auf ein innereuropäisches Niederlassungsrecht. Zweitens betrifft der eingeschränkte europäische Pass lediglich Dienstleistungen für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden dürfen von der Zweigniederlassung im Rahmen des eingeschränkten europäischen Passes grenzüberschreitend nicht aktiv bedient werden. 1064

§ 16 Zusammenfassung

I. Gegenstand des Fakultativregimes

Das Regime gem. Art. 39 ff. MiFID II schafft unionsrechtlich erstmals eine sektorübergreifende Regelung des europäischen Marktzugangs für Drittlandfirmen. Die Umsetzung dieses Drittlandregimes in ihr nationales Recht ist für die Mitgliedstaaten fakultativ. Die im Rahmen der vorliegenden Arbeit erhaltenen Umfrageergebnisse deuten allerdings darauf hin, dass das Fakultativregime i. S. v. Art. 39 ff. MiFID II von der überwiegenden Zahl der EU-Mitgliedstaaten in nationales Recht überführt wurde.[1570] Obwohl im Rahmen der Revision der MiFID I kein europäischer Konsens für eine für alle Mitgliedstaaten verbindliche Drittlandregelung erlangt werden konnte, konnte also 1065

[1568] Art. 46 Abs. 1 MiFIR.

[1569] Vgl. dazu Rz 105 ff.

[1570] Zu den im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführten Online-Umfragen vgl. Rz 29 ff.

dennoch – auf freiwilliger Basis – eine gewisse Harmonisierung der Regelungen für den Drittlandmarktzugang herbeigeführt werden.[1571]

1066 Das vollharmonisierte Fakultativregime beruht darauf, dass die Drittlandfirma eine Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat errichtet, die von der dort zuständigen Behörde eine Zulassung erhält. Da es sich bei der Zweigniederlassung grundsätzlich um einen rechtlich unselbständigen Teil der Drittlandfirma handelt, wird deren Eigenständigkeit in aufsichtsrechtlicher Hinsicht fingiert (Institutsfiktion). Diese Fiktion ist notwendig, damit klargestellt ist, dass sich die Zulassung gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II ausschliesslich auf die Tätigkeit der Zweigniederlassung – nicht auf die Tätigkeit der Drittlandfirma insgesamt – erstreckt. Tragweite und Ausmass dieser Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion in den verschiedenen Mitgliedstaaten kann mitunter aber recht unterschiedlich ausfallen. Die diesbezüglich erhaltenen Umfrageergebnisse sind nicht konkludent.[1572] Für eine abschliessende Beurteilung wären weitere Erhebungen erforderlich.

1067 Die Zulassung gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II erlaubt der Zweigniederlassung im Gebiet des Aufnahmemitgliedstaats, Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten anzubieten und zu erbringen. Ob die Zweigniederlassung gem. Art. 39 MiFID II auch berechtigt sein kann, per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien zu bedienen, kann von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterschiedlich geregelt sein. Dasselbe gilt für die Frage, ob eine Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II auch für die Erbringung von Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II zugelassen werden kann.

II. Verhältnis zu anderen Marktzugangsregelungen für Drittlandfirmen

1068 Die Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II ist fakultativ. Hat sich ein Mitgliedstaat aber für die Umsetzung entschieden, beansprucht das Fakultativregime

[1571] Vgl. MiFID II FAQ, Nr. 22.

[1572] Für die Umfrageergebnisse vgl. etwa Rz 897 f., Rz 978 ff., Rz 987 ff., Rz 992 ff. und Rz 1007 f.

in seinem Anwendungsbereich Exklusivität und verdrängt alle anderen Drittlandregelungen des nationalen Rechts. Dies ist Ausdruck des Harmonisierungszwecks, der dem Drittlandregime gem. Art. 39 ff. MiFID II zugrunde liegt und entspricht der Absicht der Kommission.[1573]

Folge dieser derogierenden Wirkung wäre, dass die nationalen Umsetzungsbestimmungen zu Art. 39 ff. MiFID II in ihrem Anwendungsbereich alle anderen Marktzugangsregelungen für Drittlandfirmen verdrängen. Dies hätte zur Folge, dass namentlich vorbestehende Drittlandregelungen im nationalen Recht der Mitgliedstaaten, wie Cross-border Lizenzen, Freistellungen o. dgl. im Anwendungsbereich des Fakultativregimes nicht mehr angeboten werden könnten. 1069

Mitgliedstaatlich-autonom erlassene Drittlandregelungen können freilich nur innerhalb des Anwendungsbereichs von Art. 39 MiFID II verdrängt werden. Jedenfalls nicht betroffen sind also mitgliedstaatlich-autonome Regelungen, die bspw. das Betreiben des Einlagengeschäfts betreffen. Zumal nicht geklärt ist, ob bzw. unter welchen Bedingungen auch die Erbringung von Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II vom sachlichen Anwendungsbereich des Fakultativregimes der MiFID II erfasst werden, besteht eine gewisse Unsicherheit betreffend der derogierenden Wirkung in Bezug auf diese Nebendienstleistungen. 1070

III. Zulassungsvoraussetzungen und Zulassung

Setzt ein Mitgliedstaat das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II in sein nationales Recht um, muss er zunächst sicherstellen, dass der Zweigniederlassung der Drittlandfirma nur dann eine Zulassung erteilt wird, wenn sie die Zulassungsvoraussetzungen gem. Art. 39 Abs. 2 MIFID II erfüllt. 1071

Wie sie die Anforderungen gem. Art. 39 ff. MiFID II in ihr nationales Recht umsetzen, bleibt indessen den Mitgliedstaaten überlassen. Die MiFID II äussert sich dazu nicht. Insofern bleibt es den Mitgliedstaaten unbenommen, das Fakultativregime so in ihr bestehendes Aufsichtsrecht einzubetten, wie es 1072

[1573] Vgl. MiFID II FAQ, Nr. 22.

ihnen am sinnvollsten erscheint. Folge davon ist, dass die Umsetzungsgesetzgebung zu Art. 39 ff. MiFID II von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterschiedlich ausfallen kann. Das durch eine unionsrechtliche Regelung angestrebte Ziel der Harmonisierung der Bedingungen, die an den Marktzugang für Drittlandfirmen gestellt werden, wurde nach der hier vertretenen Auffassung kaum erreicht.

1073 Mit dem Fakultativregime verfolgte die EU aber auch zwei eigentliche Nebenziele: Die Prävention der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung,[1574] und die Verhinderung von Steuerhinterziehung.[1575] Indem sie die Berücksichtigung der FATF-Empfehlungen im Drittland und das Vorliegen eines Doppelbesteuerungsabkommens in Einklang mit dem Standard von Art. 26 OECD-Musterabkommen in den Katalog der Zulassungsbedingungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II aufgenommen hat, kann in diesen beiden Bereichen wirksam Druck auf Drittländer aufgebaut werden.

1074 Folge der Zulassung ist, dass die Zweigniederlassung im Rahmen ihrer Tätigkeit insbesondere die Verhaltensregeln der MiFID II einhalten muss. Insofern untersteht sie denselben Regeln wie ein EU-Institut.

IV. Eingeschränkter europäischer Pass

1075 Hat die Kommission in Bezug auf den Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlands – z. B. der Schweiz – einen Äquivalenzbeschluss erlassen, vermag die Zulassung der Zweigniederlassung ausnahmsweise eine in persönlicher Hinsicht auf per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränke extraterritoriale Wirkung zu entfalten: Unter Vorbehalt der Anzeige bei der zuständigen Aufsichtsbehörde darf die Zweigniederlassung der Drittlandfirma diesen Kundenkategorien dann grenzüberschreitend im Gebiet der gesamten Union diejenigen Dienstleistungen anbieten und erbringen, für die sie im Aufnahmemitgliedstaat zugelassen ist. Dass die Kommission aber überhaupt eine Gleichwertigkeitsprüfung vornehmen wird, ist vor dem Hintergrund des Brexits in absehbarer Zeit nicht zu erwarten. Der eingeschränkte

[1574] Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II.

[1575] Art. 39 Abs. 2 lit. e MiFID II.

europäische Pass i. S. v. Art. 47 Abs. 3 MiFIR wird für die Schweizer Bank kurz- bis mittelfristig den Marktzugang nicht erleichtern können.

§ 17 Fazit

I. Heterogene Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II

Die Ergebnisse der durchgeführten Umfrage enthalten zahlreiche Hinweise darauf, dass die Umsetzung des Fakultativregimes in den Mitgliedstaaten mitunter sehr heterogen ausgefallen ist. Dies lässt sich bspw. daran illustrieren, dass Art und Tragweite der unionsrechtlich verordneten Institutsfiktion von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat stark variieren können.[1576] Ferner konnte gezeigt werden, dass die nationalen Umsetzungsgesetzgebungen von Art. 39 MiFID II insbesondere in persönlicher Hinsicht in gewissen Mitgliedstaaten – in Einklang mit dem Wortlaut von Art. 39 MiFID II – auf das Bedienen von Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden beschränkt ist, während andere Mitgliedstaaten der Zweigniederlassung gem. Art. 39 MiFID II auch das Erbringen von Wertpapierdienstleistungen an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien erlauben. Letzteres ist aus teleologischen Überlegungen zwar nachvollziehbar und richtig, kann aber auch als Hinweis auf ganz grundsätzlich verschiedene Umsetzungsstrategien in den Mitgliedstaaten verstanden werden.[1577] Dagegen führte eine Einschränkung des persönlichen Anwendungsbereichs des Fakultativregimes zu einer unnötigen Fragmentierung des Marktzugangs für Drittlandfirmen. 1076

Auch im Hinblick auf den Dienstleistungskatalog, für den die Zweigniederlassung zugelassen wird und den sie ihren Kunden anbieten kann, können sich die nationalen Umsetzungen des Fakultativregimes mitunter stark unterscheiden. Dies ist insbesondere im Hinblick auf Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II – namentlich die Depotverwahrung – der Fall und kann vorderhand als Hinweis auf unterschiedliche Aufsichts- und Zulas- 1077

[1576] Vgl. hierzu Rz 891 ff.
[1577] Vgl. hierzu Rz 855 ff.

sungssysteme in den Mitgliedstaaten sowie scheinbar grundsätzlich verschiedene Umsetzungsstrategien hinsichtlich der Art. 39 ff. MiFID II verstanden werden. Für eine abschliessende Betrachtung wären allerdings weitergehende Untersuchungen erforderlich.[1578] Hinzu kommt, dass die erhaltenen Umfrageergebnisse zwar darauf hindeuten, dass die Art. 39 ff. MiFID II von einer Mehrzahl der Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt wurden.[1579] Nichtsdestoweniger haben sich auch Mitgliedstaaten gegen eine Umsetzung entschieden, was zu einer zusätzlichen Zersplitterung der Rechtslage hinsichtlich des Marktzugangs für Drittlandfirmen beiträgt.

1078 Ein gewichtiges Manko des Fakultativregimes ist darin zu erblicken, dass die MiFID II – abgesehen von den Bestimmungen zum Anfangskapital – keine Harmonisierung der Kapitalanforderungen vornimmt, die von der Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat eingehalten werden müssen. Ob bzw. in welchem Umfang die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II weitere, über das Anfangskapital hinausgehende Kapitalanforderungen einhalten muss, wurde unionsrechtlich nicht harmonisiert und verbleibt somit in der Regulierungskompetenz der Mitgliedstaaten. Zumal es insbesondere aus Sicht der Schweizer Bank von zentraler Bedeutung sein dürfte, in welchem Umfang die Errichtung einer Zweigniederlassung Eigenkapital bindet, wäre eine unionsrechtliche Normierung wünschenswert gewesen.

1079 Die heterogene Umsetzung des Fakultativregimes in der EU hängt vermutungsweise mit den unterschiedlichen Aufsichts- und Zulassungssystemen und den unterschiedlichen Umsetzungsansätzen in den Mitgliedstaaten zusammen:

1080 Aus Sicht der Schweizer Bank kann es bspw. im Hinblick auf die Kundenkategorien, die durch die Zweigniederlassung bedient werden können oder in Bezug auf den Dienstleistungskatalog, für den die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II zugelassen werden kann, u. U. einen grossen Unterschied machen, ob der betreffende Mitgliedstaat das Fakultativregime dadurch umsetzt, dass er ‹lediglich› den vorbestehenden Zulassungskatalog um die ‹fehlenden› Zulassungsanforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II ergänzt oder

[1578] Vgl. hierzu Rz 841 ff.

[1579] Vgl. Q115 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

ob er einen komplett neuen Zulassungstatbestand in sein Aufsichtsrecht einführt.

Ferner kann es auch einen Unterschied machen, ob der betreffende Mitgliedstaat ein ‹säulenartiges› Zulassungssystem hat, in dem grundsätzlich für jede bewilligungspflichtige Tätigkeit eine separate Zulassung beantragt werden muss oder ob sein Zulassungssystem eher ‹kaskadenartig› strukturiert ist, sodass eine ‹höherrangige› Zulassung gleichzeitig auch zur Erbringung von Leistungen ‹niederrangigerer› Zulassungsstufen berechtigt. 1081

Die im Rahmen dieser Arbeit durchgeführte Umfrage konnte diesbezüglich lediglich an der Oberfläche kratzen. Weiterführende Untersuchungen im Hinblick auf die Umsetzung der Art. 39 ff. MiFID II in verschiedenen Mitgliedstaaten wären aus wissenschaftlicher Sicht jedenfalls aufschlussreich. Aus praktischer Sicht lässt sich dagegen lapidar feststellen, dass die Errichtung einer bewilligten Zweigniederlassung in einem EU-Mitgliedstaat nach wie vor von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterschiedlich (aufwändig) ausfallen kann und regelmässig mit beträchtlichen Kosten verbunden sein dürfte. Insofern hat die MiFID II aus Sicht der Schweizer Bank am Status quo ante nicht viel geändert. 1082

Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung kann zusammenfassend festgestellt werden, dass aus Sicht der Drittlandfirma die erhoffte und von der Kommission angepriesene Erleichterung des europäischen Marktzugangs durch Angleichung der Marktzugangsregelungen und der damit einhergehenden Reduktion der rechtlichen und regulatorischen Marktzugangskosten nicht verwirklicht wurde.[1580] 1083

II. Ziele und Nebenziele des Fakultativregimes

Die Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die meisten Mitgliedstaaten das Fakultativregime in ihr nationales Recht überführt haben.[1581] Insofern 1084

[1580] Vgl. MiFID II FAQ, Nr. 22.

[1581] Vgl. Q115 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

dürften die Nebenziele, die die Union im Rahmen von Art. 39 MiFID II verwirklichen wollte – die Prävention der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung[1582] und die Verhinderung von Steuerhinterziehung[1583] – recht gut erreicht worden sein: Hat die überwiegende Zahl der Mitgliedstaaten das Fakultativregime umgesetzt und unter der Prämisse, dass eine beträchtliche Zahl von Instituten in den betreffenden Drittländern Marktzugang zur EU erhalten möchte, erhöht sich auch der Druck auf diese Drittländer, die Empfehlungen der FATF in ihrem nationalen Recht gebührend zu berücksichtigen und Doppelbesteuerungsabkommen nach dem Standard von Art. 26 OECD-Musterabkommen mit den europäischen Mitgliedstaaten abzuschliessen.

1085 Dies gilt umso mehr, als eine grossflächige Umsetzung der Art. 39 ff. MiFID II ins nationale Recht der Mitgliedstaaten zugleich bis anhin bestehende, auf den grenzüberschreitenden Marktzugang gerichtete Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Rechts weitgehend verdrängt. Aus Mangel an valablen Alternativen dürfte sich also durch den Wegfall dieser grenzüberschreitenden Marktzugangsregime des mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Rechts die Zahl von Drittlandfirmen, die im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung um Marktzugang erhalten möchten, erhöhen.

1086 Der beschränkte Harmonisierungsumfang, der im Rahmen des Fakultativregimes erreicht werden konnte, und die Verdrängungswirkung, die das Fakultativregime auf vorbestehende grenzüberschreitende Marktzugangsregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts hat, deuten also vielmehr darauf hin, dass die Europäische Union mit dem Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II das grenzüberschreitende Angebot von Finanzdienstleistungen aus Drittländern an (besonders) schutzbedürftige Anleger in der EU grundsätzlich zu unterbinden sucht: Wäre das Fakultativregime in allen Mitgliedstaaten umgesetzt worden, hätte der aktive grenzüberschreitende Marktzugang für Drittlandfirmen weitgehend ausgemerzt werden können und Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden könnten nur mehr von einer durch eine europäische Aufsichtsbehörde beaufsichtigte, in der EU errichtete, physische Präsenz bedient werden.

[1582] Vgl. Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II.

[1583] Vgl. Art. 39 Abs. 2 lit. e MiFID II.

Im Zuge dessen hätte nebenbei auch der Druck im Bereich der Geldwäscherei- und Terrorismusprävention und im Bereich der Verhinderung von Steuerhinterziehung nochmals erhöht werden können. Allerdings deuten die Umfrageergebnisse auch darauf hin, dass diese beiden Zulassungsanforderungen bereits vor Inkrafttreten der MiFID II in vielen Mitgliedstaaten Voraussetzung für die Errichtung einer Zweigniederlassung waren.[1584] Tendenziell scheinen die erhaltenen Daten darauf hinzudeuten, dass insbesondere die osteuropäischen Staaten in diesem Zusammenhang Nachholbedarf hatten.[1585] Zumal die Schweiz den Anforderungen der FATF ohne Weiteres entspricht und bereits mit 26 der 28 EU-Mitgliedstaaten ein Doppelbesteuerungsabkommen nach dem aktuellen Standard von Art. 26 OECD-Musterabkommen geschlossen hat, stellen diese (zusätzlichen) Anforderungen für die Schweizer Bank kein Marktzugangshindernis dar.[1586] 1087

III. Anwendungsbereich

Nachteilig könnte sich für die Schweizer Bank auswirken, dass gem. Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II die Zweigniederlassung der Drittlandfirma im Aufnahmemitgliedstaat lediglich für diejenigen Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten zugelassen werden kann, die auch im Drittland einer expliziten Zulassungspflicht unterstehen und für die die Drittlandfirma über eine entsprechende Zulassung verfügt. Ist die Drittlandfirma zur Erbringung einer Dienstleistung im Drittland lediglich berechtigt, aber nicht zugelassen, z. B. weil die Dienstleistung im Drittland überhaupt keiner Zulassungspflicht untersteht, kann auch die Zweigniederlassung für die Erbringung dieser Dienstleistung nicht zugelassen werden. 1088

[1584] Vgl. Q128 der vom dänischen, irischen, französischen, finnischen, österreichischen, italienischen und rumänischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1585] Vgl. Q128 der vom ungarischen, polnischen und bulgarischen Umfrageteilnehmer ausgefüllten Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Vgl. ferner FN 1229.

[1586] Vgl. hierzu Rz 1004 ff. und Rz 1009 ff.

1089 Auch unter dem künftigen Regime des FINIG wird die Anlageberatung in der Schweiz keine prudenziell beaufsichtigte Tätigkeit sein, weshalb die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II der Schweizer Bank für die Erbringung der Anlageberatung – zumindest bei einer wortlautgetreuen Überführung der MiFID-II-Bestimmungen ins nationale Recht des betreffenden Mitgliedstaats – auch keine Zulassung erhalten kann.

IV. Extraterritoriale Wirkung

1090 Erhebliches Potenzial, den Marktzugang von Drittlandfirmen zu erleichtern hat das Äquivalenzregime gem. Art. 46 ff. MiFIR, das auch für die Zweigniederlassung, die in Einklang mit den Art. 39 ff. MiFID II zugelassen wurde, den territorialen Wirkungsbereich des Fakultativregimes – zumindest gegenüber institutionellen Kunden – auf das gesamte Gebiet der EU ausdehnen kann: Liegt ein Äquivalenzbeschluss der Kommission vor, kann die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II grenzüberschreitend in der gesamten Union ihre Dienstleistungen an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien erbringen.

1091 Im Gegensatz zur grenzüberschreitenden Erbringung durch die Drittlandfirma ohne Zweigniederlassung ist sie dabei weiterhin an das im Aufnahmemitgliedstaat geltende (Aufsichts-)Recht gebunden. Dies und der Umstand, dass die Zweigniederlassung von einer europäischen Aufsichtsbehörde prudenziell beaufsichtigt wird, dürfte ihr ‹Standing› am Markt gegenüber der Drittlandfirma, die sich im Rahmen ihrer Registrierung im Register der ESMA gem. Art. 48 MiFIR ‹lediglich› an das Drittlandrecht halten muss, verbessern: In der Praxis hat sich gezeigt, dass die Einhaltung des MiFID-II-Standards für institutionelle Kunden – wie namentlich Einrichtungen der beruflichen Vorsorge – in der EU immer häufiger eine (zwingende) Voraussetzung für die Zusammenarbeit mit Anlageberatern und Vermögensverwaltern (Asset-Managern) darstellt. Ob die Kommission in absehbarer Zukunft einen Äquivalenzbeschluss für die Schweiz erlassen wird, steht gegenwärtig allerdings noch in den Sternen und

ist auf absehbare Zeit äusserst unwahrscheinlich. Mit Blick auf die Legislativprojekte FIDLEG und FINIG sehen die Aussichten auf einen positiven Beschluss aber eher schlecht aus.[1587]

V. Auswirkungen auf Drittlandfirmen

Der Auffassung der Umfrageteilnehmer folgend, hat sich der europäische Marktzugang mit der Umsetzung des Fakultativregimes insgesamt weder vereinfacht noch erschwert: So gab die Hälfte der Umfrageteilnehmer an, dass die Umsetzung des Fakultativregimes in ihrem Mitgliedstaat eher keine Erleichterung/Vereinfachung des Marktzugangs für Drittlandfirmen gebracht hat, während die übrigen sechs Umfrageteilnehmer der Auffassung waren, dass das Fakultativregime eher zu einer Erleichterung des Marktzugangs für Drittlandfirmen geführt hat.[1588] 1092

Nach der hier vertretenen Auffassung hat das Fakultativregime aus Sicht der Drittlandfirma i. Allg. und aus Sicht der Schweizer Bank im Besonderen gegenüber dem Status quo ante im besten Fall nichts Wesentliches geändert: 1093

Dies trifft dann zu, wenn das Recht des betreffenden Mitgliedstaats die Anforderungen, die Art. 39 Abs. 2 MiFID II aufstellt, bereits vor Inkrafttreten der MiFID II an die Errichtung einer Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma stellte und der betreffende Mitgliedstaat zudem auch vor Inkrafttreten der MiFID II keine Möglichkeit für Drittlandfirmen vorsah, grenzüberschreitend Zugang zu ihrem Markt zu erhalten. Ist dies der Fall, dürfte sich aus Sicht der Schweizer Bank am Status quo ante nicht viel geändert haben. 1094

[1587] Hinsichtlich der Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens vgl. Rz 370 ff.

[1588] Von einer Erleichterung des Marktzugangs gingen der dänische, finnische, ungarische, polnische, rumänische und italienische Umfrageteilnehmer aus. Die Auffassung, dass die Einführung des Fakultativregimes eher keine Erleichterung des Marktzugangs für Drittlandfirmen bedeutet, wurde vom irischen, französischen, britischen, österreichischen und bulgarischen Umfrageteilnehmer vertreten. Vgl. Q3 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang sowie FN 1194. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

1095 Dagegen wird sich im umgekehrten Fall der Marktzugang für die Drittlandfirma deutlich verschlechtern: Dies trifft etwa dann zu, wenn das Aufsichtsrecht des betreffenden Mitgliedstaats vor der Umsetzung des Fakultativregimes für Drittlandfirmen die Möglichkeit vorsah, grenzüberschreitend Zugang zu seinem Markt zu erhalten. Die Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II hätte dann zur Folge, dass dieser grenzüberschreitende Marktzugang (weitgehend) verdrängt würde. Hatte der betreffende Mitgliedstaat vor der Umsetzung des Fakultativregimes tiefere Anforderungen an die Errichtung einer Zweigniederlassung gestellt, als dies im Rahmen von Art. 39 Abs. 2 MiFID II verlangt wird – z. B. weil kein Anfangskapital i. S. v. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II oder kein Doppelbesteuerungsabkommen in Einklang mit Art. 26 des OECD-Musterabkommens (Art. 39 Abs. 2 lit. e MiFID II) verlangt wurde – erschwerte dies zudem auch den Marktzugang im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung im betreffenden Mitgliedstaat.

Kapitel 10: Einordnung der Drittlandregime gemäss MiFID II und MiFIR in den regulatorischen Gesamtkontext

§ 1 Einführung

I. Überblick

In Bezug auf den Zugang zum Markt der EU ist grundlegend zwischen der aktiven und der passiven Erbringung der infrage stehenden Dienstleistung zu unterscheiden.[1589] Ob eine aktive oder eine passive Erbringung vorliegt, wird daran festgemacht, von wem die Leistungserbringung angebahnt wurde (‹Anbahnungsinitiative›): Ging die Initiative von der Drittlandfirma aus, liegt eine aktive Erbringung vor.[1590] Umgekehrt liegt eine passive Erbringung (‹Reverse Solicitation›) vor, wenn der Leistungsempfänger in der EU die Dienstleistungserbringung auf eigene Initiative veranlasst hat.[1591/1592] 1096

Voraussetzung für die aktive Erbringung einer Dienstleistung durch die Drittlandfirma bildet regelmässig eine Zulassung, Registrierung, Freistellung o. dgl.[1593] Demgegenüber ist die passive Erbringung in der EU grundsätzlich bewilligungs- und registrierungsfrei möglich. In den Details können sich die Anforderungen von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat aber beträchtlich unterscheiden. 1097

Bis anhin war die *aktive* Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Drittlandfirmen nicht Gegenstand einer unionsrechtlichen Normierung.[1594] 1098

[1589] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 36.

[1590] Zur aktiven Erbringung vgl. Rz 46 ff.

[1591] Zur passiven Erbringung vgl. Rz 48 ff.

[1592] Dabei stellt sich allerdings regelmässig die Frage, ab wann nicht mehr von einer alleinigen Initiative des Kunden gesprochen werden kann (vgl. dazu Rz 1514 ff.).

[1593] Vgl. Art. 39 MiFID II (Zulassung), Art. 46 MiFIR (Registrierung) sowie BIZZOZERO/ROBINSON, S. 199 ff. und S. 245 ff.

[1594] MOLONEY, S. 403; ES-SAID, S. 94; MiFID II FAQ, Nr. 22.

Folglich fiel deren Regulierung in den Zuständigkeitsbereich der Mitgliedstaaten. Diese konnten den Marktzugang aus Drittländern weitgehend autonom regeln, hatten sich dabei aber an die von ihnen eingegangenen völkerrechtlichen Verpflichtungen – insbesondere jene im Rahmen des GATS – zu halten.[1595] Mit den Drittlandregelungen gem. Art. 39 ff. MiFID II (Fakultativregime) und Art. 46 ff. MiFID II werden die aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausführen von Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen nun erstmals auf europäischer Ebene reguliert.[1596/1597]

1099 MiFIR und MiFID II kodifizieren zwei verschiedene Arten des aktiven Marktzugangs: Während der Drittlandfirma im Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR die aktive grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung aus dem Drittland in die EU ermöglicht wird,[1598] setzt das Drittlandregime gem. Art. 39 MiFID II für die aktive Bedienung von EU-Kunden die Errichtung einer physischen Präsenz in der Union voraus. In ihren Grundzügen fanden sich diese beiden Varianten des Marktzugangs bereits bis anhin in den Rechtsordnungen der EU-Mitgliedstaaten.[1599]

[1595] Vgl. Rz 53 ff.; MiFIR; MiFID I Q&A, Question No. 41.2.

[1596] Vgl. auch HOOPS, ZBB 2016, 47. Zu beachten ist allerdings, dass das Drittlandregime gem. Art. 39 ff. MiFID II nicht zwingend ist und von den Mitgliedstaaten lediglich fakultativ umgesetzt werden kann (vgl. Rz 866 ff.).

[1597] So überlässt es die UCITS-Richtlinie den Mitgliedstaaten, ob sie die Delegation der Anlageverwaltungstätigkeit an Drittlandunternehmen zulassen wollen (JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 30). Einzig die AIFMD enthält in Art. 37 ebenfalls eine Drittlandzulassung, die es Non-EU-AIFM erlaubt, EU-AIF zu verwalten und/oder Anteile der von ihnen verwalteten AIF zu vertreiben. Die dafür einzuhaltenden Zulassungsanforderungen sind denjenigen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II teilweise ähnlich. Darüber hinaus besteht gem. Art. 41 AIFMD für Non-EU-AIFM auch die Möglichkeit, einen europäischen Pass (‹Managerpass›) zu erhalten. Dieser erlaubt es dem Non-EU-AIFM auch EU-AIF ausserhalb des Mitgliedstaats zu verwalten, in dem er registriert ist (sog. Referenzmitgliedstaat; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 34; WEISER/JANG, BB 2011, 1225; LEZZI, N 846 f.).

[1598] Für diese eigentliche grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung vgl. die Erläuterungen zum Begriff der Korrespondenzdienstleistung (Rz 101) und zum Begriff des «Cross-border Supply» (Rz 77).

[1599] Vgl. etwa das Beispiel Deutschlands, wo die Errichtung einer physischen Präsenz erlaubnispflichtig ist, während freigestellte Institute grenzüberschreitend Dienstleistungen erbringen können (Rz 1156 ff.).

Gegenstand des vorliegenden Kapitels bildet eine ganzheitliche Darstellung der aktiven Dienstleistungserbringung durch die Drittlandfirma – namentlich durch die Schweizer Bank – an in der EU ansässige Kunden. Dabei ist zunächst zwischen der Dienstleistungserbringung durch eine in der Union errichtete physische Präsenz und der grenzüberschreitenden aktiven Erbringung aus dem Drittland in die Union hinein zu unterscheiden. Ferner muss unterschieden werden zwischen Marktzugangsregelungen, die auf unionsrechtlich harmonisiertem Recht beruhen, und Marktzugangsregimen, die ihren Ursprung im mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Recht haben. Die passive Dienstleistungserbringung durch die Drittlandfirma bildet Gegenstand eines eigenständigen Kapitels.[1600] 1100

Schliesslich ist unabhängig davon, ob die Dienstleistungen grenzüberschreitend oder über eine Niederlassung in der EU erbracht werden, im Rahmen dieser Arbeit zwischen Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und evtl. Nebendienstleistungen, die in den sachlichen Anwendungsbereich der MiFID II/MiFIR fallen, und den übrigen Bank- und Finanzdienstleistungen, die von den Drittlandregimen gem. MiFID II/MiFIR nicht erfasst werden, zu unterscheiden. 1101

II. Betriebswirtschaftliche Überlegungen

1. Einleitung

Die Entscheidung, unter Anwendung welcher der zur Verfügung stehenden Marktzugangsvarianten der europäische Markt erschlossen werden soll, unterliegt vor allem wirtschaftlich motivierten Überlegungen: Ausschlaggebend wird regelmässig sein, wie das von der Drittlandfirma angestrebte Ziel mit dem kleinstmöglichen Aufwand erreicht werden kann. 1102

Dabei wird bereits die Definition des angestrebten Ziels Gegenstand eines strategischen Meinungsbildungsprozesses innerhalb der Drittlandfirma – z. B. der Schweizer Bank – bilden: Soll der gesamte europäische Markt bearbeitet wer- 1103

[1600] Zur passiven Erbringung vgl. den 3. Teil (Rz 1392 ff.) der vorliegenden Untersuchung.

den können oder genügt es, wenn sich die Drittlandfirma auf einzelne Mitgliedstaaten beschränkt? Kann das EU-Geschäft auf einzelne Kundenkategorien beschränkt werden oder will die Drittlandfirma alle Kundenkategorien aktiv bedienen können? Die Beantwortung dieser Fragen ist von einer Vielzahl von Faktoren – vorderhand dem durch die Bank betriebenen Geschäftsmodell – abhängig, die überdies von den verschiedenen Instituten unterschiedlich bewertet werden dürften.

2. Klärung der Ausgangslage

1104 In jedem Fall ist aber die bestehende Kundenstruktur der Drittlandfirma für deren Entscheidung von Bedeutung: Sind ihre in der EU ansässigen Kunden überwiegend der Kategorie der (per se) professionellen Kunden zuzuordnen oder zählen in gleichem Umfang auch Kleinanleger und andere nicht-institutionelle Anleger zu ihren Kunden? Sind die EU-Kunden gleichmässig über die gesamte Union verteilt oder ist die überwiegende Zahl ihrer Kunden in einem einzelnen bzw. einigen wenigen EU-Mitgliedstaaten ansässig?

1105 Dieselben Fragen stellen sich hinsichtlich der verwalteten Vermögen (Assets under Management; AuM): Wird mehr als die Hälfte der verwalteten Vermögen von lediglich zehn Prozent der Bankkunden gehalten, kommt der Kundenkategorie und dem Domizilstaat dieser Kunden besondere Bedeutung zu. Oftmals müssen diese und ähnliche Daten von der Drittlandfirma aber erst erhoben und ausgewertet werden, bevor Aussagen über die strategische Bedeutung der verschiedenen europäischen Märkte gemacht werden können.

1106 Ferner sollte auch die künftige strategische Ausrichtung der Drittlandfirma Berücksichtigung finden: Will die Drittlandfirma ihre Tätigkeit in der EU in Zukunft auf bestimmte Kundengruppen und/oder auf ausgewählte Mitgliedstaaten fokussieren, werden sich naturgemäss andere Marktzugangsstrategien anbieten. Darüber hinaus sind im Rahmen der Erarbeitung der strategischen Ausrichtung des EU-Marktzugangs unzählige weitere Faktoren miteinzubeziehen.

3. Evaluation der Marktzugangsvarianten

Konnte die Drittlandfirma ihre (strategischen) (Marktzugangs-)Ziele definieren, sind sodann die zahlreichen – europarechtlich harmonisierten (MiFID II/MiFIR) sowie mitgliedstaatlich-autonomen – Marktzugangsregelungen daraufhin zu untersuchen, ob sie geeignet sind, diese (strategischen) Ziele der Drittlandfirma im Hinblick auf den angestrebten europäischen Marktzugang zu erreichen. Dabei wird das im Voraus definierte Ziel zuweilen im Wege verschiedener Marktzugangsvarianten erreicht werden können. Teilweise kann es aber auch erforderlich bzw. effizienter sein, verschiedene Marktzugangsregime miteinander zu kombinieren, um den gewünschten Marktzugang zu erhalten.[1601] 1107

Welchem der zur Verfügung stehenden Marktzugangsvarianten vom strategischen Leitungsorgan der Drittlandfirma der Vorzug gegeben wird, wird massgeblich von den damit verbundenen Kosten und den voraussichtlich erzielbaren Erträgen abhängen. Allenfalls wird sich die Drittlandfirma dazu entscheiden, ganz auf eine aktive Bewirtschaftung des europäischen Marktes zu verzichten und sich stattdessen auf die passive Dienstleistungserbringung beschränken.[1602] 1108

Dies kann etwa dann sinnvoll sein, wenn weder in Bezug auf die Kunden noch hinsichtlich der verwalteten Vermögen eine Konzentration auf einen bzw. einige wenige EU-Mitgliedstaaten besteht und die Zahl der Kunden/AuM in der EU – verglichen mit der Gesamtzahl der Kundenbeziehungen bzw. allen verwalteten Vermögen – gering ist. In solchen Fällen dürfte es aus ökonomischen Überlegungen oftmals keinen Sinn ergeben, eine Tochtergesellschaft in der EU zu errichten, durch die im Rahmen des europäischen Passes der gesamte Markt der EU bedient werden könnte. Zugleich wird sich dann auch der Weg über mitgliedstaatlich-autonome Marktzugangsregelungen aufgrund der 1109

[1601] So kann das Ziel, Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsleistungen für institutionelle Kunden in der gesamten Union anzubieten, bspw. durch die Errichtung einer rechtlich selbständigen Wertpapierfirma (europäischer Pass) in einem beliebigen EU-Mitgliedstaat oder durch Registrierung der Drittlandfirma bei der ESMA (Art. 46 ff. MiFIR), erreicht werden.

[1602] Zur passiven Dienstleistungserbringung vgl. den 3. Teil (Rz 1392 ff.) der vorliegenden Untersuchung.

grossen Zahl von Zielmärkten in der EU tendenziell zu aufwändig gestalten. Diese Problematik hat sich mit der verbreiteten Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II noch verstärkt, zumal das Fakultativregime vorbestehende mitgliedstaatlich-autonom erlassene Marktzugangsregelungen – in seinem Anwendungsbereich – verdrängt.[1603]

1110 Im Wesentlichen geht es also um eine Gegenüberstellung der Gesamtkosten, die mit den konkret infrage stehenden Marktzugangsvarianten verbunden sind, und der im Rahmen der definierten strategischen Ausrichtung voraussichtlich zu erzielenden Erträge – ggf. unter Berücksichtigung zu erwartender Wachstumsaussichten im betreffenden Markt. Diese beiden Grössen beeinflussen sich wechselseitig: Ist der mit einer bestimmten Marktzugangsvariante verbundene Aufwand im Vergleich zu den erwarteten Erträgen zu hoch, wird diese i.d.R. nicht weiterverfolgt werden. Zugleich wird ein Drittlandregime möglicherweise auch die Erbringung von Dienstleistungen ermöglichen, die die Drittlandfirma in der EU ursprünglich nicht anbieten wollte. Insofern kann das gewählte Marktzugangsregime auch einen Einfluss auf die strategische Ausrichtung des Cross-border-Geschäfts der Drittlandfirma haben.

4. Fazit

1111 Im Einzelnen sind die konkreten Entscheidungsprozesse jedenfalls deutlich vielschichtiger und mit wesentlich mehr Unsicherheiten verbunden, als hier dargestellt wurde. Insofern sind die hier gemachten Beispiele lediglich illustrativer Natur und dienen der Veranschaulichung der konkret erforderlichen Entscheidprozesse innerhalb der Drittlandfirma.

1112 Die herausragende Stellung, die ökonomische Kosten-Nutzen-Überlegungen im unternehmerischen Entscheidungsprozess einnehmen, hat zur Folge, dass die europarechtlich harmonisierten Drittlandregime gemäss MiFID II/MiFIR in direkter Konkurrenz zu den (vorbestehenden) autonom-mitgliedstaatlich erlassenen Marktzugangsregelungen stehen.

1113 Sind mehrere Drittlandregime zur Erreichung der definierten Cross-border Ziele gleichermassen geeignet, wird – ceteris paribus – regelmässig zugunsten

[1603] Zum Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes vgl. Rz 899 ff.

der (preis-)günstigeren Variante entschieden werden. Insofern kann eine isolierte Betrachtung der Drittlandregime gemäss MiFID II und MiFIR nur zu unvollständigen Aussagen führen. Erst der Vergleich mit den übrigen Marktzugangsregelungen lässt substantiierte Aussagen in Bezug auf die neuen Drittlandregelungen gemäss MiFID II/MiFIR zu.

III. Untersuchungsgegenstand

In der vorliegenden Arbeit wird der europäische Marktzugang aus der Perspektive der Schweizer Bank untersucht, wobei primär die Privatbanken und deren Geschäftsmodell im Fokus stehen. Insofern bilden vorderhand die Dienstleistungen der Vermögensverwaltung, der Anlageberatung, des Annehmens und Weiterleitens bzw. Ausführens von Wertpapiergeschäften für Kunden sowie das Einlagen- und Depotgeschäft Gegenstand der nachfolgenden Untersuchung. 1114

Im Fokus stehen dabei zunächst die verschiedenen Marktzugangsregime, die der Drittlandfirma die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen wie die Portfolioverwaltung, die Anlageberatung und das Annehmen und Weiterleiten bzw. Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden ermöglichen. Insbesondere werden sich die Drittlandregime gemäss MiFID II/MiFIR an den entsprechenden, autonom erlassenen Marktzugangsregeln des nationalen Rechts der Mitgliedstaaten messen müssen. Dabei sollen auch generische Aussagen zu den Kosten der verschiedenen Marktzugangsmodelle gemacht werden. 1115

Es soll aufgezeigt werden, welche Marktzugangsvarianten der Schweizer (Privat-)Bank zur Verfügung stehen, um namentlich die oben aufgeführten Dienstleistungen in der Union bzw. in deren Mitgliedstaaten aktiv anbieten und erbringen zu dürfen. Dabei werden Marktzugangsregime, die bereits vor MiFID II/MiFIR bestanden, mit den neuen Marktzugangsregelungen gem. Art. 39 ff. MiFID II und Art. 46 ff. MiFIR verglichen und zueinander ins Verhältnis gesetzt. Ziel des vorliegenden Kapitels ist es, aufzuzeigen, welche Auswirkungen die Drittlandregime der MiFID II und der MiFIR auf die vorbestehenden, mitgliedstaatlich-autonom normierten Marktzugangsregelungen hatten und ob bzw. inwiefern MiFID II und MiFIR den Zugang zum europäischen Markt aus Sicht der Schweizer (Privat-)Bank insgesamt – zum Besseren oder zum Schlechteren – zu beeinflussen vermochten. 1116

1117 Zum Schluss werden illustrativ die Drittlandregelungen Deutschlands vor und nach der Umsetzung von MiFID II/MiFIR in nationales Recht dar- und einander gegenübergestellt. Dies ermöglicht eine exemplarische Darstellung des Einflusses, den MiFID II und MiFIR auf den Marktzugang der Schweizer Bank zum deutschen Markt hatten.

§ 2 Aktive Erbringung im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz in einem EU-Mitgliedstaat

I. Einleitung

1118 In Art. 39 ff. MiFID II finden sich bislang die ersten Bestimmungen, die für Drittlandfirmen eine unionsrechtlich harmonisierte, sektorübergreifende Marktzugangsregelung enthalten, die auf der Errichtung einer physischen Präsenz im Unionsgebiet beruhen.[1604] Bei dieser Regelung handelt es sich um ein Fakultativregime, d. h. den Mitgliedstaaten steht es frei, das Drittlandregime in ihr nationales Recht umzusetzen oder nicht.[1605]

1119 Verzichtet ein Mitgliedstaat auf die Umsetzung dieses Fakultativregimes, ist er weiterhin frei, den Marktzugang für Drittlandfirmen autonom zu regeln.[1606] Insofern bleibt es dem Mitgliedstaat unbenommen, auch im Anwendungsbereich des Fakultativregimes die Möglichkeit eines grenzüberschreitenden Marktzugangs für Drittlandfirmen vorzusehen.[1607]

1120 Überführt er das Fakultativregime hingegen in sein nationales Recht, ist er in dessen Anwendungsbereich an die Vorgaben der MiFID II gebunden. Ausserhalb des sachlichen und persönlichen Anwendungsbereichs des Fakultativ-

[1604] HOOPS, ZBB 2016, 47; MOLONEY, S. 403.

[1605] Zum Begriff des Fakultativregimes vgl. Rz 866 ff.

[1606] Vgl. hierzu illustrativ die Regelung in Deutschland in Rz 1266 ff.

[1607] Vgl. hierzu Rz 899 ff.

regimes bleiben die Mitgliedstaaten aber weiterhin zuständig, den Marktzugang für Drittlandfirmen zu regeln.[1608] Vorbehalten ist einzig das Marktzugangsregime gem. Art. 46 ff. MiFIR, das zwingend zur Anwendung gebracht werden muss.[1609]

Oftmals beruhen diese durch die Mitgliedstaaten autonom erlassenen Drittlandregelungen ihrerseits auf der Errichtung einer physischen Präsenz im betreffenden Mitgliedstaat.[1610] Obwohl sie beim Erlass der entsprechenden Vorschriften keine unionsrechtlichen Vorgaben einzuhalten haben, sind die EU-Mitgliedstaaten doch an ihre übrigen völkerrechtlichen Verpflichtungen gebunden. Dabei sind vorderhand die im Rahmen des GATS eingegangenen Verpflichtungen von Bedeutung.[1611] 1121

Für die Zwecke der vorliegenden Untersuchung wird bei den physischen Präsenzen zwischen rechtlich selbständigen Niederlassungen (Tochtergesellschaften) und rechtlich unselbständigen Niederlassungen (Zweigniederlassungen) unterschieden. Das Fakultativregime i. S. v. Art. 39 ff. MiFID II beruht auf der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat.[1612] Auf die Möglichkeit der Drittlandfirma, in demselben Mitgliedstaat auch eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft zu errichten, hat das Fakultativregime keinen Einfluss.[1613] 1122

II. Untersuchungsgegenstand

Im Rahmen des vorliegenden Paragraphen werden aus der Perspektive der Schweizer Bank zunächst die Liberalisierungen des Marktzugangs im Rahmen des GATS und des Understandings on Commitments in Financial Services 1123

[1608] Zum sachlichen und räumlich-persönlichen Anwendungsbereich des Fakultativregime vgl. Rz 906 ff. und Rz 911 f.

[1609] Vgl. hierzu ausführlich Kapitel 7 (Rz 165 ff.) der vorliegenden Arbeit.

[1610] Vgl. etwa das bestehende Regime Deutschlands in Rz 1266 ff.

[1611] SETHE, SZW 2014, 628; ZETZSCHE, S. 66.

[1612] Vgl. Rz 870 ff.

[1613] Vgl. Rz 929 ff.

(fortan ‹Understanding›/‹GATS-Understanding› genannt) überblicksartig dargestellt.[1614] Die nachfolgende Betrachtung beschränkt sich auf den aktiven Zugang der Schweizer Bank zum europäischen Markt im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz. Nicht Gegenstand der nachfolgenden Untersuchung bildet der aktive Marktzugang im Wege der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung. Diese wird in Kapitel 10:§ 3 behandelt.

1124 Hinsichtlich der Dienstleistungen, die durch die physische Präsenz in der EU erbracht werden können, fokussiert sich die nachfolgende Untersuchung auf Dienstleistungen und Geschäfte, die für das Geschäft der Schweizer (Privat-) Bank mit Kunden im Ausland typischerweise im Zentrum stehen. Dabei handelt es sich um die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung, das Annehmen und Weiterleiten bzw. Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden sowie das Einlagen- und Depotgeschäft.

1125 Die durch das GATS und das Understanding verwirklichten Marktzugangsliberalisierungen gelten für alle EU-Mitgliedstaaten gleichermassen.[1615] Vorbehalten bleiben allenfalls angebrachte Vorbehalte in der Liste der spezifischen Verpflichtungen.[1616] Ausgangspunkt der vorliegenden Untersuchung bilden die Marktzugangsliberalisierungen, die das GATS und das Understanding in den EU-Mitgliedstaaten in Bezug auf die Errichtung einer physischen Präsenz verwirklicht haben und die die Drittlandfirma so zur Erbringung der oben aufgeführten Dienstleistungen und zum Tätigen der aufgeführten Geschäfte berechtigen können.[1617]

1126 In einem zweiten Schritt geht es darum, das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II im Hinblick auf die oben dargestellten Marktzugangskriterien zu untersuchen.[1618] Schliesslich werden Aussagen dazu getroffen, ob das Fakultativregime den Marktzugang aus Sicht der Schweizer Bank, verglichen mit den

[1614] Für allgemeine Ausführungen zu den Liberalisierungen des GATS und des Understandings on Commitments in Financial Services vgl. Rz 53 ff.

[1615] Vgl. hierzu Rz 53 ff.; vgl. ferner VAHLDIEK, BKR 2003, 971.

[1616] Zu diesen Länderlisten vgl. Rz 1138 f.

[1617] Vgl. Rz 1127 ff.

[1618] Vgl. Rz 1175 ff.

bereits erzielten Liberalisierungen gemäss GATS und Understanding, zu vereinfachen bzw. zu erleichtern vermochte.[1619]

III. Errichtung einer physischen Präsenz gemäss GATS

1. Überblick

Das regulatorische Fundament, das die GATS-Verpflichtungen in Bezug auf die aktive Dienstleistungserbringung im Hinblick auf den Marktzugang schaffen, sollte weder unter- noch überbewertet werden.[1620] Zwar hat das GATS kaum einen Einfluss darauf, welche (Aufsichts-)Anforderungen in den Mitgliedstaaten konkret an die Errichtung einer physischen Präsenz gestellt werden. Immerhin stellen die im Rahmen des GATS eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen aber sicher, dass der Marktzugang im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz dem Grundsatz nach in allen Mitgliedstaaten überhaupt möglich ist.[1621] 1127

Entsprechend dem Vorsatz der Inländerbehandlung[1622] werden Drittlandfirmen den europäischen Instituten grundsätzlich gleichgestellt, wenn sie in der Union eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft errichten und eine Lizenz in Übereinstimmung mit dem lokalen Aufsichtsrecht erwerben.[1623] Dies 1128

[1619] Vgl. Rz 1198 ff.

[1620] Für allgemeine Ausführungen zu den durch die einzelnen Mitgliedstaaten eingegangenen Verpflichtungen sei an dieser Stelle auf Rz 53 ff. verwiesen.

[1621] Vgl. hierzu die Liste der spezifischen Verpflichtungen der EU in World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999.

[1622] Vgl. Rz 61 ff.; vgl. ferner KAMPF, Recht der EU, E 26 N 82 und 88; LEROUX, JWT 2002, 416 f.

[1623] Die Mitgliedstaaten haben in der Liste der EU nur wenige Vorbehalte am Liberalisierungsgrundsatz der Inländerbehandlung angebracht (World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999); WERNER, S. 58; FRITZ/MOSEBACH/RAZA/SCHERRER, S. 49 f.; vgl. auch ZETZSCHE, S. 136 f.

ermöglicht der Tochtergesellschaft im Rahmen des europäischen Passes einerseits den grenzüberschreitenden Zugang zu den Märkten der übrigen EU-Mitgliedstaaten sowie andererseits die Errichtung von rechtlich unselbständigen Zweigniederlassungen in allen anderen Mitgliedstaaten.[1624/1625]

1129 Insbesondere in Verbindung mit dem sekundärrechtlich normierten europäischen Pass ermöglichen die im Rahmen des GATS-Understandings eingegangenen Verpflichtungen der Drittlandfirma einen sehr weitreichenden Zugang zum europäischen Markt;[1626] eine Möglichkeit, die im Rahmen des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II nicht bzw. auch im Rahmen des eingeschränkten europäischen Passes i. S. v. Art. 47 Abs. 3 MiFIR eben nur ‹eingeschränkt› besteht.[1627]

1130 Nachfolgend wird zunächst dargestellt, welche Bedeutung die Liberalisierungen des GATS-Understandings on Commitments in Financial Services für den Marktzugang der Schweizer Bank im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz (‹Commercial Presence›) hat.[1628] Zweitens geht es um die Frage, ob es aus Sicht des GATS einen Unterschied macht, ob die ‹Commercial Presence› als rechtlich selbständige Tochtergesellschaft oder als rechtlich unselbständige Zweigniederlassung strukturiert ist.[1629] Schliesslich wird aufgezeigt, welche Bank- und Finanzdienstleistungen von den Liberalisierungen des GATS-Understandings erfasst werden.[1630]

[1624] ZETZSCHE, S. 103; WERNER, S. 58; FRITZ/MOSEBACH/RAZA/SCHERRER, S. 49 f.

[1625] Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

[1626] Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff. ZETZSCHE, S. 103; WERNER, S. 58.

[1627] Der europäische Pass kann nur von rechtlich selbständigen Niederlassungen in Anspruch genommen werden. Im Rahmen von Art. 39 ff. MiFID II ist dagegen die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung vorgesehen.

[1628] Siehe dazu Rz 1131 ff.

[1629] Siehe dazu Rz 1140 ff.

[1630] Siehe dazu Rz 1148 ff.

2. GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten

a) Understanding on Commitments in Financial Services

Die Union selbst als auch ihre Mitgliedstaaten sind dem Unterstanding on Commitments in Financial Services beigetreten.[1631] Damit sind sie auch an Teil B des Understandings gebunden, der Marktzugangsverpflichtungen (‹Market-Access›) zum Gegenstand hat. Vor dem Hintergrund der aktiven Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen durch die Drittlandfirma im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz im Territorium eines EU-Mitgliedstaats sind insbesondere die Ziffern 5 und 6 von Teil B des Understandings von Bedeutung. Diese enthalten Verpflichtungen in Bezug auf die Errichtung einer ‹Commercial Presence›. Gemäss Ziff. 5 haben sich die beigetretenen GATS-Mitglieder grundsätzlich zu Folgendem verpflichtet: 1131

> «Each Member shall grant financial service suppliers of any other Member the right to establish or expand within its territory, including through the acquisition of existing enterprises, a commercial presence.»

Die in Teil B Ziff. 5 des Understandings formulierten Marktzugangsverpflichtungen sind systematisch dem Mode 3 des GATS zuzurechnen (‹Commercial Presence›).[1632] 1132

Was unter einer ‹Commercial Presence› zu verstehen ist, wird in Teil D Ziff. 2 des Understandings geregelt: 1133

> «‹Commercial presence› means an enterprise within a Member's territory for the supply of financial services and including wholly- or partly-owned subsidiaries, joint ventures, partnerships, sole proprietorships, franchising operations, branches, agencies, representative offices or other organisations.»

Damit ist der Begriff der ‹Commercial Presence› äusserst weit gefasst.[1633] Insbesondere macht das Understanding keinen Unterschied zwischen der Errich- 1134

[1631] Vgl. Rz 1410 ff.; vgl. ferner die Liste der spezifischen Verpflichtungen der EU (World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 2 Nr. 1).

[1632] PITSCHAS, B.II. FN 414; vgl. ferner Rz 57 ff.

[1633] LEROUX, JWT 2002, 436.

tung von rechtlich selbständigen (‹Subsidiaries›) und rechtlich unselbständigen Niederlassungen (‹Branches›) durch den Finanzdienstleister aus einem anderen WTO-Mitglied.[1634]

1135 Das GATS-Understanding verpflichtet die Mitgliedstaaten, Drittlandfirmen aus anderen WTO-Mitgliedern die Errichtung einer rechtlich selbständigen/unselbständigen Niederlassung zu erlauben. Nichtsdestotrotz schränkt diese grundsätzliche Verpflichtung das Recht der EU-Mitgliedstaaten nicht ein, die Anforderungen – namentlich die Aufsichtsanforderungen – an die Errichtung einer physischen Präsenz in ihrem Territorium weiterhin selbst festzulegen.[1635] So bleibt es den EU-Mitgliedstaaten unbenommen, in der Liste der spezifischen Verpflichtungen z. B. die freie Wahl der Rechtsform der durch die Drittlandfirma zu errichtenden Niederlassung einzuschränken.[1636] Dies steht nicht im Widerspruch zu Teil D Ziff. 2 des Understandings. Dabei sind GATS-Mitglieder, die zugleich Mitgliedstaaten der Europäischen Union sind, auch an die zahlreichen unionsrechtlichen Erlasse gebunden, die den Bank- und Finanzmarkt zum Gegenstand haben.

1136 Solche Aufsichts- und Zulassungsvorschriften sind aber nur soweit zulässig, als «they do not circumvent the Member's obligation under paragraph 5 and they are consistent with the other obligations of the Agreement»[1637] (gemeint sind insbesondere die Vorschriften von Art. VI GATS).[1638]

1137 Trotz grundsätzlicher Zulässigkeit der Errichtung einer physischen Präsenz im Territorium eines EU-Mitgliedstaats bleiben auch hier Massnahmen im Rahmen des ‹Prudential Carve-outs› vorbehalten.[1639]

[1634] Diese Unterscheidung ist aber insb. für die Nutzung des europäischen Passes von Bedeutung. Vgl. etwa FRITZ/MOSEBACH/RAZA/SCHERRER, S. 49 f.

[1635] Vgl. Teil B Ziff. 6 des Understandings: «A Member may impose terms, conditions and procedures for authorisation of the establishment and expansion of a commercial presence in so far as they do not circumvent the Member's obligation under paragraph 5 and they are consistent with the other obligations of the Agreement.» Vgl. ferner LEROUX, JWT 2002, 436; WERNER, S. 39.

[1636] Vgl. sogleich Rz 1138.

[1637] Teil B Ziff. 6 der Vereinbarung.

[1638] PITSCHAS, B.II. Rz 180.

[1639] Zum ‹Prudential Carve-out› vgl. Rz 67 ff.; THOMAS/MEYER, S. 237.

b) Spezifische Vorbehalte in den Länderlisten

Auch wenn die EU und deren Mitgliedstaaten dem Understanding beigetreten sind, bleibt es ihnen unbenommen, in den Länderlisten spezifische Vorbehalte an den Verpflichtungen des Understandings anzubringen.[1640] 1138

Für die gesamte EU wurden zunächst spezifische Vorbehalte in Bezug auf die Verwaltung von UCITS[1641] und der Verwahrung von UCITS-Vermögen angebracht. Im Übrigen fallen die von den verschiedenen Mitgliedstaaten gemachten spezifischen Vorbehalte eher heterogen aus: Sie reichen von eigentlichen Bedarfsprüfungen über Einschränkungen in Bezug auf den Börsenhandel und Meldepflichten beim Kauf von „‹einheimischen› Beteiligungen durch Nicht-EU-Mitglieder bis zu Einschränkungen im Hinblick auf die Wahl der Rechtsform der Niederlassung, die durch die Drittlandfirma im Mitgliedstaat errichtet werden soll.[1642] Beschränkt werden diese spezifischen Vorbehalte durch die Standstill-Verpflichtung gemäss Teil A des Understandings.[1643] Zusammenfassend kann dennoch konstatiert werden, dass sich die durch die EU-Mitgliedstaaten gemachten Vorbehalte am Understanding insgesamt in einem überschaubaren Rahmen halten.[1644] 1139

[1640] Vgl. Rz 75 ff.; KAMPF, Recht der EU, E. 26 N 86.

[1641] «Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities» (UCITS) bezeichnet Anlageinstrumente der kollektiven Kapitalanlage: UCITSD bezeichnet die solche Kollektivanlagen regulierende europäische Richtlinie (RL 2014/91/EU).

[1642] Vgl. World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 9–17; vgl. ferner WERNER, S. 39.

[1643] Zur Standstill-Verpflichtung der dem Understanding beigetretenen GATS-Mitglieder vgl. Rz 72 ff.

[1644] Vgl. aber die spezifischen Vorbehalte von Portugal und Schweden: S. 16 f. So behält sich Portugal vor, die Zulassung und Errichtung einer Drittlandbank von einer Einzelfallprüfung durch den Finanzminister abhängig zu machen. Deren Ausgang wird davon abhängig gemacht, ob die Neugründung einer Bank durch die Drittlandfirma zu einer Verbesserung der Effizienz des nationalen Bankensystems beiträgt oder signifikante Auswirkungen auf die Internationalisierung der portugiesischen Wirtschaft hat. Es handelt sich um eine klassische Bedarfsprüfung. Damit gewährte Portugal Drittlandfirmen im Zeitpunkt, in dem sie den Vorbehalt angebracht hat, keinen Marktzugang i. S. v. Teil B Ziff. 5 der Vereinbarung (World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their

3. Rechtliche (Un-)Selbständigkeit der physischen Präsenz

1140 Im Rahmen des GATS wird im Hinblick auf die Errichtung einer ‹Commercial Presence› im Territorium eines EU-Mitgliedstaats nicht unterschieden, ob es sich bei dieser physischen Präsenz um eine rechtlich unselbständige Zweigniederlassung oder um eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft der Drittlandfirma handelt.[1645]

1141 Wie oben bereits ausgeführt, sind die EU-Mitgliedstaaten grundsätzlich dazu verpflichtet, Finanzinstituten aus anderen GATS-Mitgliedern die Errichtung einer Niederlassung in ihrem Territorium zu gestatten, und zwar unabhängig davon, ob es sich dabei um eine rechtlich selbständige oder eine rechtlich unselbständige Niederlassung handelt.[1646]

1142 Handelt es sich bei dieser Niederlassung um eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft, wird diese aufsichtsrechtlich im Wesentlichen gleichbehandelt wie ein lokales Institut.[1647] Vorbehalten sind freilich die von den Mitgliedstaaten gemachten spezifischen Vorbehalte in der Liste der spezifischen Verpflichtungen. So hatte Schweden 1999 noch folgenden Vorbehalt angebracht:

> «Undertakings not incorporated in Sweden may establish a commercial presence only through a branch, and in case of banks, also through a representative office.»[1648]

1143 Wo aber keine solchen Vorbehalte gemacht wurden, müssen die EU-Mitgliedstaaten Drittlandfirmen die Errichtung rechtlich selbständiger als auch rechtlich unselbständiger Niederlassungen gestatten.[1649]

Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 16).

1645 Teil D Ziff. 2 des Understandings; vgl. KAMPF, Recht der EU, E. 26 N 85.

1646 Vgl. Rz 1131 ff.

1647 WERNER, S. 58; FRITZ/MOSEBACK/RAZA/SCHERRER, S. 49 f.; vgl. auch ZETZSCHE, S. 136 f.

1648 Vgl. dazu die Vorbehalte Schwedens (European Communities and their Member States, Schedule of Specific Commitments, Supplement 4, (GATS/SC/31/Suppl. 4), 18 November 1999, S. 14).

1649 Vorbehalten bleibt wiederum der ‹Prudential Carve-out› (THOMAS/MEYER, S. 237).

Beabsichtigt die Schweizer Bank, in einem EU-Mitgliedstaat eine physische Präsenz zu errichten, ist die rechtliche Selbständigkeit bzw. die rechtliche Unselbständigkeit dieser Niederlassung unionsrechtlich von erheblicher Tragweite: Denn nur wenn in der EU eine *rechtlich selbständige Niederlassung* – d. h. eine Tochtergesellschaft – errichtet wird, kommt diese in den Genuss des sog. europäischen Passes.[1650] Dieser erlaubt der Tochtergesellschaft nicht nur die aktive Dienstleistungserbringung im Mitgliedstaat, in dem sie errichtet wurde, sondern ermöglicht ihr im Rahmen ihrer Zulassung auch die grenzüberschreitende aktive Erbringung von Finanzdienstleistungen in die übrigen Mitgliedstaaten. 1144

Darüber hinaus ermöglicht ihr der europäische Pass die Errichtung von rechtlich unselbständigen Zweigniederlassungen in anderen EU-Mitgliedstaaten. Voraussetzung für die Nutzung des europäischen Passes ist lediglich, dass die rechtlich selbständige Tochtergesellschaft der Drittlandfirma ihre unionsinternen grenzüberschreitenden Aktivitäten ihrer Heimaufsicht (‹Home-country Control›) anzeigt.[1651] Eine zusätzliche Zulassung in den anderen EU-Mitgliedstaaten ist nicht erforderlich (‹Single License›).[1652] 1145

Errichtet die Drittlandfirma dagegen eine *rechtlich unselbständige Zweigniederlassung,* ermöglicht ihr dies lediglich die aktive Dienstleistungserbringung im Territorium des Aufnahmemitgliedstaats.[1653] Der europäische Pass kommt nicht zur Anwendung und die Drittlandfirma hat in jedem weiteren Mitgliedstaat erneut eine Zulassung zu beantragen. 1146

Die extraterritoriale Wirkung, die – mittels europäischem Pass – mit der Errichtung einer rechtlich selbständigen Niederlassung in einem EU-Mitgliedstaat einhergeht, stellt aus Sicht der Drittlandfirma ein starkes Argument für die Errichtung einer Tochtergesellschaft und gegen die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung dar. Dies gilt insbesondere dann, 1147

[1650] Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

[1651] Vgl. dazu Rz 105 ff. Die Errichtung einer rechtlich selbständigen Niederlassung in einem anderen Mitgliedstaat ist hingegen nicht vom Anwendungsbereich des europäischen Passes gedeckt, sondern richtet sich für europäische Institute nach der primärrechtlichen Niederlassungsfreiheit (vgl. Rz 102 ff.).

[1652] WERNER, S. 58; FRITZ/MOSEBACH/RAZA/SCHERRER, S. 49 f.

[1653] Vgl. dazu Rz 105 ff.

wenn die Drittlandfirma Kunden aus mehreren Mitgliedstaaten bedienen will. In diesem Fall genügt eine einzige Niederlassung und Lizenz. Wollte die Drittlandfirma dasselbe Ziel mittels der Errichtung von Zweigniederlassungen erreichen, müsste in jedem Mitgliedstaat, in dem sie Kunden aktiv zu bedienen beabsichtigt, eine eigene Zweigniederlassung errichtet werden. Die damit verbundenen Kosten dürften die Kosten von Errichtung und Betrieb einer einzelnen Tochtergesellschaft in der EU schnell übersteigen.[1654]

4. Dienstleistungskatalog der physischen Präsenz

1148 Im Hinblick auf den Katalog von Dienstleistungen, die die Drittlandfirma durch ihre physische Präsenz in einem EU-Mitgliedstaat erbringen kann, sind die Liberalisierungen des GATS sehr weitreichend: Der Begriff der ‹Bank- und sonstigen Finanzdienstleistungen› i. S. d. GATS-Anhangs über Finanzdienstleistungen deckt ca. 95 Prozent aller Bank- und Finanzdienstleistungen ab.[1655] Namentlich erfasst werden etwa das Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden[1656], die Vermögensverwaltung[1657], die Anlageberatung[1658] sowie das Einlagen-[1659] und Depotgeschäft[1660].

1149 Grundsätzlich garantiert das GATS-Understanding der Drittlandfirma das Recht, in allen EU-Mitgliedstaaten eine physische Präsenz zu errichten, um durch diese aktiv Bank- und sonstige Finanzdienstleistungen anbieten und erbringen zu können. Vorbehalten bleiben freilich die Einschränkungen, die von den Mitgliedstaaten in die Liste der spezifischen Verpflichtungen aufgenommen wurden.[1661]

1654 WERNER, S. 58/59 f.; FRITZ/MOSEBACH/RAZA/SCHERRER, S. 49 f.

1655 PITSCHAS, B.II. Rz 177; STOLL/SCHORKOPF, Rz 580; LEROUX, JWT 2002, 436; vgl. ferner WTO, Special Studies 6, S. 109; Botschaft WTO/GATS-Vereinbarungen (BBl 1998), 3462; VAHLDIEK, BKR 2003, 972.

1656 Vgl. Ziff. 5 lit a) x) des Anhangs über Finanzdienstleistungen.

1657 Vgl. Ziff. 5 lit a) xiii) des Anhangs über Finanzdienstleistungen.

1658 Vgl. Ziff. 5 lit a) xvi) des Anhangs über Finanzdienstleistungen.

1659 Vgl. Ziff. 5 lit a) v) des Anhangs über Finanzdienstleistungen.

1660 Vgl. Ziff. 5 lit a) xiii) des Anhangs über Finanzdienstleistungen.

1661 Vgl. Rz 1131 ff.; vgl. ferner LEROUX, JWT 2002, 436.

Für die Schweizer Bank dürfte insbesondere von Bedeutung sein, dass die in der EU errichtete Niederlassung für ein möglichst breites Dienstleistungsspektrum zugelassen werden kann. So ist sichergestellt, dass auch ihren europäischen Kunden derselbe Dienstleistungskatalog angeboten werden kann wie in der Schweiz. Grundlegend dürften dabei die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung, das Annehmen und Weiterleiten bzw. Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden sowie das Einlagen- und Depotgeschäft sein. Eine oder mehrere dieser Dienstleistungen werden regelmässig die Grundlage der Geschäftsbeziehung zwischen dem europäischen Kunden und der Schweizer (Privat-)Bank darstellen. Von den EU-Mitgliedstaaten wurden diesbezüglich nur wenige Vorbehalte am Understanding angebracht, sodass die physische Präsenz der Drittlandfirma praktisch in der gesamten Union für die Erbringung dieser Dienstleistungen zugelassen werden kann.[1662] 1150

5. Ergebnis

Das GATS und insbesondere die Verpflichtungen im Rahmen des Understanding on Commitments in Financial Services ermöglichen der Schweizer Bank, in jedem EU-Mitgliedstaat fast uneingeschränkt eine physische Präsenz zu errichten, durch die sie berechtigt werden kann, Kunden aus allen Kundensegmenten aktiv Bank- und Finanzdienstleistungen anzubieten und zu erbringen. Hinsichtlich der Bank- und Finanzdienstleistungen, die von der rechtlich selbständigen/unselbständigen Niederlassung der Schweizer Bank erbracht werden können, macht das GATS grundsätzlich keine Einschränkungen. 1151

Die EU-Mitgliedstaaten haben in ihrer Liste der spezifischen Verpflichtungen nur wenige Vorbehalte angebracht. Handelt es sich bei der physischen Präsenz um eine rechtlich selbständige Niederlassung, kommt die Drittlandfirma in den Genuss des europäischen Passes, was ihr Zugang zum gesamten Unionsmarkt verschafft. Der europäische Pass erlaubt der Tochtergesellschaft der Schweizer Bank mit einer einzigen Lizenz (‹Single License›) grenzüberschreitend oder durch Errichtung von rechtlich unselbständigen Zweigniederlassungen allen Kundenkategorien Dienstleistungen in Übereinstimmung mit der erworbenen Zulassung aktiv anzubieten und zu erbringen. 1152

[1662] WERNER, S. 58.

1153 Trotz der grundsätzlichen Zulässigkeit der Errichtung einer physischen Präsenz durch die Schweizer Bank können aber keine Aussagen zu den (Aufsichts-)Anforderungen gemacht werden, die im betreffenden Mitgliedstaat an die Errichtung der physischen Präsenz und an die Erbringung der betreffenden Bank- und Finanzdienstleistung gestellt werden. Gemäss Understanding sind die EU-Mitgliedstaaten weitgehend frei, wie sie den Zugang zu ihrem Markt für die Schweizer Bank regulieren wollen, bzw. welche Anforderungen und Bedingungen an die Errichtung einer physischen Präsenz geknüpft werden. Entscheidet sich die Schweizer Bank für die Errichtung einer rechtlich selbständigen Präsenz, ist sie hinsichtlich der einzuhaltenden Aufsichtsanforderungen den lokalen Instituten aber grundsätzlich gleichgestellt.

1154 Zumal die Schweizer Bank bereits in der Schweiz zugelassen und beaufsichtigt wird, bedeutet der Erwerb einer zusätzlichen Lizenz – z. B. als Kreditinstitut – in einem EU-Mitgliedstaat einen erheblichen Zusatzaufwand. Eine eigentliche Erleichterung des europäischen Marktzugangs vermag das GATS folglich nicht zu verwirklichen.

1155 Der Mehrwert des GATS und der im Rahmen des Understandings eingegangenen Verpflichtungen ist denn auch nicht primär im Abbau von Marktzugangsbarrieren zu sehen. Vielmehr ist das Verdienst des GATS und des Understandings darin zu erblicken, dass sichergestellt wird, dass der Marktzugang für Drittlandfirmen überhaupt möglich ist und bleibt. Darüber hinaus leistet das Understanding einen Beitrag zur fortschreitenden Liberalisierung (‹Standstill-Obligation›).[1663] An der hohen Marktzutrittsschwelle, die eine Zulassungspflicht und die Errichtung einer physischen Präsenz in einem Mitgliedstaat faktisch bedeutet, vermag aber auch das GATS nichts zu ändern.

[1663] Vgl. Teil A des Understandings on Commitments in Financial Services.

IV. Vor- und Nachteile der Errichtung einer rechtlich (un-)selbständigen Niederlassung in der EU

1. Einleitung

Beabsichtigt eine Drittlandfirma wie die Schweizer Bank in der EU eine physische Präsenz zu errichten, kann sie dies entweder im Wege der Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft oder im Wege der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung tun. Die rechtlich selbständige Tochtergesellschaft ist nicht mehr Teil der Drittlandfirma, weshalb sie dieser auch keinen direkten, sondern lediglich einen indirekten Marktzugang verschafft. Insofern wird das wirtschaftlich von der Drittlandfirma beherrschte Tochterinstitut auch als europäisches Institut angesehen und hat sich nach denselben Rechts- und Aufsichtsvorschriften zu richten, wie ‹gewöhnliche› lokale Institute auch (Inländerbehandlung).[1664] Demgegenüber handelt es sich bei der Zweigniederlassung – wenngleich aufsichtsrechtlich in gewissem Masse verselbständigt – weiterhin um einen Teil der Drittlandfirma.[1665] Unionsrechtlich ist die Behandlung von Zweigniederlassungen von Drittlandfirmen – mit Ausnahme von Art. 39 MiFID II – nicht reguliert.[1666] 1156

Da es – abgesehen von den fakultativ einzuhaltenden Art. 39 ff. MiFID II – an einer unionsrechtlich harmonisierten Regelung fehlt, können die Mitgliedstaaten – im Rahmen ihrer völkerrechtlichen Verpflichtungen – grundsätzlich autonom festlegen, welche Aufsichtsanforderungen sie an die Errichtung einer Zweigniederlassung durch eine Drittlandfirma stellen wollen.[1667] Folge davon war in der Vergangenheit eine entsprechend heterogenen Rechtslage, was auch durch die im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführte Umfrage illustriert werden konnte.[1668] Infolge der fakultativen Natur des Art. 39 MiFID II und des Umstands, dass auch das Fakultativregime die Regulierung der 1157

[1664] SETHE, Handbuch, § 5 N 102; zur Inländerbehandlung vgl. Rz 61 ff.

[1665] Vgl. hierzu Rz 887 ff.

[1666] VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 86.

[1667] VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 86.

[1668] Vgl. Q86 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

Zweigniederlassung einer Drittlandfirma nur teilweise harmonisiert, hat sich an der zerstückelten Rechtslage auch mit der MiFID II nicht viel geändert.

1158 Nachfolgend soll trotzdem versucht werden, überblicksartig aufzuzeigen, was typischerweise die Vor- und Nachteile der Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft bzw. einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung als Marktzugangsvehikel der Drittlandfirma – bspw. der Schweizer Bank – sind. Zumal für letztere – abgesehen von Art. 39 MiFID II – keine unionsrechtlichen Vorgaben bestehen, können sich die Anforderungen, die an die Errichtung einer Zweigniederlassung gestellt werden, von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat mitunter stark unterscheiden. Insofern müssen sich die nachfolgenden Ausführungen auf Grundsätzliches beschränken und können eine Prüfung der Zulassungsanforderungen im Einzelfall nicht ersetzen.

2. Rechtlich selbständige Tochtergesellschaft

1159 Beim wirtschaftlich von der Schweizer Bank beherrschten Tochterinstitut handelt es sich um ein europäisches Institut, das – im Rahmen seiner Zulassung – über einen europäischen Pass verfügt. Bei diesem europäischen Pass[1669] handelt es sich denn auch um den grossen Vorteil der Errichtung einer rechtlich selbständigen Niederlassung in der EU.

1160 Allerdings hat dieser umfassende Marktzugang im Rahmen des europäischen Passes seinen Preis: Der Erwerb einer Volllizenz ist an die Einhaltung hoher Anforderungen geknüpft, setzt eine vollständige Betriebsorganisation einschliesslich umfassender Risikomanagementprozesse voraus, bedarf dementsprechend auch genügend und ausreichend qualifizierten Personals und kann – abhängig vom betriebenen Geschäft – grosse Mengen an Kapital binden; um nur einige Aspekte zu nennen.

1161 Infolge des hohen Aufwands und der Kosten, die damit einhergehen und nicht zuletzt auch wegen der Kapitalintensität, werden sich die Errichtung und der Betrieb einer rechtlich selbständigen Niederlassung in der EU für die Schweizer (Privat-)Bank aus wirtschaftlichen Überlegungen regelmässig nur dann lohnen, wenn sie entweder eine aggressive Wachstumsstrategie im Aufnahmemitgliedstaat und der restlichen Union verfolgt oder wenn – gemessen an

[1669] Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

der Gesamtzahl der Kundenbeziehungen und der gesamten AuM – ein substanzieller Teil ihrer Kunden bzw. der verwalteten Vermögen in der EU angesiedelt sind.

Aber selbst in letzterem Fall hat sich in der Praxis gezeigt, dass die Errichtung einer Niederlassung in der EU den Zugang zum Markt zwar in rechtlicher und regulatorischer Hinsicht zu gewährleisten vermag. Der tatsächliche Erfolg dieser Marktzugangsstrategie ist indessen nicht per se sichergestellt: So scheint es, dass es ein beträchtlicher Teil des Offshore-Kundenstamms der Schweizer (Privat-)Banken vorzieht, ihre Private-Banking-Beziehung mit einer Bank im Ausland – i. e. in der Schweiz – zu unterhalten. Die Gründe hierfür dürften vielfältig sein und liessen sich in der Vergangenheit zumindest teilweise auch mit der Diskretion (namentlich in steuerlicher Hinsicht) des Schweizer Finanzplatzes begründen. Mit dem automatischen Informationsaustausch (AIA) in Steuersachen dürften diese Motivationsgründe freilich immer mehr in den Hintergrund treten.[1670] Dass die europäischen Kundenbeziehungen mit der Errichtung eines EU-Tochterinstituts auf dieses Institut transferiert werden können, ist also nicht ohne Weiteres gewährleistet. 1162

Darüber hinaus kann nicht davon ausgegangen werden, dass die europäische Tochter der Schweizer (Privat-)Bank bei der Akquise von Neukunden leichtes Spiel haben wird: Trotz des Renommees, das dem Schweizer Mutterhaus zukommen mag, handelt es sich beim Tochterinstitut um ein europäisches Institut. Das ist auch den europäischen Kunden bewusst, und war in der Vergangenheit scheinbar mit ein Grund dafür, dass EU-Kunden mit dem Mutterhaus in der Schweiz und nicht mit dem europäischen Tochterinstitut eine Geschäftsbeziehung aufgenommen haben. 1163

Schliesslich ist auch ein rechtlich selbständiges Tochterinstitut nicht zwingend berechtigt, Geschäfte und Dienstleistungsbeziehungen quasi als Beibringer/Anbahnungsinstitut an die Schweizer Bank zu vermitteln. Auch die Zulässigkeit dieser Vermittlungstätigkeit ist nach dem autonomen Recht des Aufnahmemitgliedstaats zu bestimmen.[1671] 1164

[1670] Grundlegend zum AIA vgl. TAROLLI SCHMIDT/KURATH, Anwaltsrevue 2016, 247 ff.

[1671] Zur Rechtslage in Deutschland vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 3 mit Verweisen.

3. Rechtlich unselbständige Zweigniederlassung

1165 Verglichen mit der Errichtung eines rechtlich selbständigen Tochterinstituts gestaltet sich die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung typischerweise weniger aufwändig. Nichtsdestotrotz ist auch diese mit erheblichem Aufwand verbunden. Anders als die rechtlich selbständige Niederlassung hat die Zweigniederlassung aber keinen europäischen Pass. Grundsätzlich berechtigt sie ihre Zulassung nur im Gebiet des Aufnahmemitgliedstaats ihre Dienstleistungen aktiv anzubieten und zu erbringen.[1672] Sollen Kunden in einem anderen EU-Mitgliedstaat bedient werden, wird i. Allg. die Errichtung einer weiteren Niederlassung erforderlich.[1673] Eine Beschränkung auf die Bedienung ausgewählter Kundenkategorien besteht typischerweise auch hier nicht.

1166 Zumal der Marktzugang von Drittlandfirmen im Wege der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung unionsrechtlich bis anhin nicht harmonisiert war, konnte jeder Mitgliedstaat die (Aufsichts-)Anforderungen, die er an die Errichtung einer Zweigniederlassung stellte, autonom festlegen.[1674] Mit der MiFID II hat sich dies insofern verändert, als mit Art. 39 MiFID II ein für die Mitgliedstaaten fakultativ umzusetzendes Drittlandregime eingeführt wurde, das den Marktzugang im Wege der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung zumindest teilweise harmonisiert. Abgesehen von den Anforderungen an das Anfangskapital bleiben die Mitgliedstaaten auch dann, wenn sie sich für die Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II entschieden haben, zuständig, die übrigen Eigenkapitalanforderungen autonom festzulegen.[1675]

1167 Insofern kann es im Hinblick auf das Kapital, das durch die Zweigniederlassung bzw. das durch sie betriebene Geschäft gebunden wird bzw. erforderlich

---

[1672] Eine Ausnahme von diesem Grundsatz bildet der ‹eingeschränkte› europäische Pass gem. Art. 47 Abs. 3 MiFIR (vgl. hierzu Rz 1075).

[1673] Bietet der betreffende Mitgliedstaat Möglichkeit an, grenzüberschreitend Marktzugang zu erhalten, kann freilich auch der Weg über das grenzüberschreitende Marktzugangsregime gewählt werden.

[1674] VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 86.

[1675] Vgl. Rz 971 ff. und Rz 990 f.

ist, vorteilhafter sein, anstelle einer Tochtergesellschaft eine Zweigniederlassung zu errichten:[1676] Dies kann etwa dann zutreffen, wenn das von der Zweigniederlassung betriebene Geschäft besonders kapitalintensiv ist, was namentlich auf das Einlagen- und Kreditgeschäft zutrifft. In der Praxis hat sich wiederholt gezeigt, dass es mit Blick auf die Bestimmungen zu den risikogewichteten Kapitalanforderungen oftmals ‹günstiger› sein kann, wenn die Eigenkapitalunterlegung auf Grundlage der Geschäfte und der Risikostruktur des Gesamtunternehmens – und nicht ‹bloss› der Niederlassung – bestimmt werden kann.[1677]

Umgekehrt handelt es sich bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung, die für das Schweizer Private Banking typisch sind, und dem diesen Dienstleistungen zugrundeliegenden Depotgeschäft um Ausserbilanzgeschäfte, die die Bilanz typischerweise nicht bzw. in weitaus geringerem Mass belasten.[1678] Aus diesem Grund dürften die Effekte, die die Zweigniederlassung hinsichtlich der aufsichtsrechtlich geforderten Kapitalausstattung verglichen mit der Tochtergesellschaft haben kann, für das typischerweise von der Schweizer Privatbank und deren Zweigniederlassung betriebene Geschäft i. Allg. keine grossen Auswirkungen haben. 1168

Zumal namentlich die Eigenkapitalanforderungen, die in den verschiedenen Mitgliedstaaten an die Errichtung und den Betrieb einer Zweigniederlassung gestellt werden, von den einzelnen Mitgliedstaaten autonom festgelegt werden können, kann sich die Situation aber von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat mitunter erheblich unterscheiden.[1679] Hinzu kommt, dass die Aufsichtsbehörden 1169

[1676] Vgl. ES-SAID, S. 123. In Deutschland trifft aber gerade das Gegenteil zu: Die von der Zweigniederlassung einzuhaltenden Kapitalanforderungen sind grundsätzlich dieselben, die auch von einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft eingehalten werden müssten. Aus diesem Grund wird es aus Sicht der Drittlandfirma regelmässig sinnvoller sein, eine rechtlich selbständige Niederlassung zu errichten, die in den Genuss des europäischen Passes kommt (vgl. Rz 1282 ff.).

[1677] Vgl. etwa Art. 107 ff. CRR für die risikogewichteten Eigenmittelanforderungen im Kreditgeschäft.

[1678] Zum Begriff des Ausserbilanzgeschäfts vgl. EMCH ET AL., N 2721 ff.

[1679] Dies wird in den Grundzügen auch durch die Ergebnisse der im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführten Umfrage bestätigt (vgl. hierzu Q86 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang). Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

in den Mitgliedstaaten im Rahmen der Zulassung der Zweigniederlassung der Drittlandfirma regelmässig über einen beträchtlichen Ermessensspielraum verfügen. So kommen die oben geschilderten Vorteile der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle in Deutschland nicht zum Tragen, da die Zweigstelle vom deutschen Aufsichtsrecht grundsätzlich gleichbehandelt wird wie ein rechtlich selbständiges Institut.[1680]

1170 Hinsichtlich der Vermittlung von Geschäften bzw. Dienstleistungsbeziehungen durch die Zweigniederlassung in der EU an die Hauptverwaltung im Drittland – z. B. die Schweizer Bank – gilt grundsätzlich das im Zusammenhang mit der Tochtergesellschaft Gesagte: Ob bzw. unter Einhaltung welcher Voraussetzungen dies möglich ist, kann von den Mitgliedstaaten autonom geregelt werden.[1681]

4. Ergebnis

1171 Zusammengefasst ergibt sich also folgendes Bild: Im Allgemeinen wird die Errichtung eines rechtlich selbständigen Tochterinstituts für die Schweizer Bank die aufwändigste Marktzugangsvariante darstellen. Sie wird sich regelmässig erst dann lohnen, wenn – dank europäischem Pass – viele europäische Kundenbeziehungen bzw. viele verwaltete Vermögen aus mehreren Mitgliedstaaten aktiv betreut als auch neue Beziehungen angebahnt werden sollen.

1172 Immer noch verhältnismässig aufwändig, aber typischerweise deutlich weniger aufwändig gestaltet sich die Errichtung und der Betrieb einer Zweigniederlassung in einem EU-Mitgliedstaat. Da die Zweigniederlassung über keinen europäischen Pass verfügt, muss ihre Geschäftstätigkeit auf den Aufnahmemitgliedstaat beschränkt bleiben. Insofern eignet sich die Errichtung einer Zweigniederlassung nicht, um Kunden aus mehreren Mitgliedstaaten aktiv zu betreuen.

1173 Soll die Zweigniederlassung der Schweizer Bank schwergewichtig kapitalintensive Bilanzgeschäfte betreiben, kann sie – verglichen mit der rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft – im Hinblick auf die Kapitalunterlegung dieser Geschäfte die ‹günstigere› Marktzugangsvariante sein. Da die Anforderungen,

[1680] Zur Rechtslage in Deutschland vgl. Rz 1282 ff.

[1681] Vgl. hierzu auch Rz 1211.

die in den Mitgliedstaaten an die Errichtung einer Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma gestellt werden, unionsrechtlich aber nicht harmonisiert sind, können sich die aufsichtsrechtlichen Anforderungen diesbezüglich von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterscheiden.

Unabhängig davon, ob die Errichtung einer Tochtergesellschaft oder einer Zweigniederlassung infrage steht, wird ein Marktzugangsregime, das der Drittlandfirma grenzüberschreitenden Marktzugang verschafft, i. Allg. deutlich weniger aufwändig und damit kostengünstiger ausfallen. Dies setzt freilich voraus, dass das nationale Recht des betreffenden Mitgliedstaats überhaupt ein Cross-border Regime, eine Freistellungsmöglichkeit o. dgl. vorsieht. Sind gewisse Voraussetzungen erfüllt, stellt Art. 46 MiFIR für ESMA-registrierte Drittlandfirmen neuerdings ein solches grenzüberschreitendes Marktzugangsregime zur Verfügung.[1682] Zu beachten ist aber auch, dass die Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II zur Folge hat, dass im betreffenden Mitgliedstaat im Anwendungsbereich von Art. 39 MiFID II andere Marktzugangswege verdrängt werden. Zumal die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung erhaltenen Umfrageergebnisse darauf hindeuten, dass die überwiegende Zahl der Mitgliedstaaten das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II in ihr nationales Recht überführt haben, dürfte die Zahl dieser mitgliedstaatlich-autonom erlassenen, grenzüberschreitenden Marktzugangsregelungen für Drittlandfirmen deutlich gesunken sein.[1683] 1174

V. Sekundärrechtliche Normierung der aktiven Erbringung durch Drittlandfirmen (Art. 39 ff. MiFID II)

1. Einleitung

Artikel 39 ff. MiFID II stellt ein unionsrechtlich harmonisiertes Marktzugangsregime zur Verfügung, das es Drittlandfirmen ermöglicht, im Wege der 1175

[1682] Zum Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR vgl. Kapitel 7 (Rz 165 ff.).

[1683] Vgl. Q115 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

Errichtung einer Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat aktiv Dienstleistungen anzubieten und zu erbringen. Die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung war – zumindest für Drittlandfirmen aus anderen WTO-Mitgliedstaaten wie etwa der Schweiz – aber bereits durch das GATS-Understanding weitgehend sichergestellt.[1684] Insofern stellt das Fakultativregime gem. Art 39 ff. MiFID II keine grundsätzlich neue Marktzugangsvariante zur Verfügung.

1176 Vielmehr soll dieses Fakultativregime vorderhand den Marktzugang durch Drittlandfirmen in der Union harmonisieren.[1685] Da die Harmonisierung durch den Abbau von Unterschieden bei den Marktzugangsvoraussetzungen – gemäss Auffassung der Europäischen Kommission – auch zu einer Reduktion der Marktzugangskosten führe, werde der Marktzugang auch aus Sicht der Drittlandfirma – z. B. der Schweizer Bank – vereinfacht, was sich namentlich in tieferen Beratungs-, Rechts- und Compliance-Kosten niederschlagen kann.[1686] Darüber hinaus ist ein weiterer potenzieller Vorteil des Marktzugangsregimes gem. Art. 39 MiFID II im eingeschränkten europäischen Pass zu erblicken, von dem die Zweigniederlassung der Schweizer Bank profitieren kann, wenn der Rechts- und Aufsichtsrahmen der Schweiz dem EU-Standard gleichwertig anerkannt wurde (Art. 47 Abs. 1 MiFIR).[1687]

1177 Hat ein Mitgliedstaat das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II nicht umgesetzt, ändert sich an dessen Marktzugangsregelung für Drittlandfirmen grundsätzlich nichts: Der Mitgliedstaat bleibt dann weiterhin kompetent, den Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz und innerhalb der Schranken der GATS-Liberalisierungen autonom zu regeln.[1688]

1178 Nachfolgend werden zunächst Gegenstand und Anwendungsbereich des Fakultativregimes i. S. v. Art. 39 ff. MiFID II kurz zusammengefasst.[1689] Sodann

---

[1684] Vgl. Rz 79 ff. und Rz 1127 ff.

[1685] MiFID II FAQ, Nr. 22.

[1686] MiFID II FAQ, Nr. 22.

[1687] Zur extraterritorialen Wirkung des eingeschränkten europäischen Passes vgl. Rz 1053 ff.

[1688] Vgl. hierzu die Ausführungen in Rz 1198 ff.

[1689] Für detailliertere Ausführungen sei an dieser Stelle auf Kapitel 9 (Rz 832 ff.) verwiesen.

werden in Kapitel 10:§ 2 VI Aussagen dazu getroffen, ob bzw. inwiefern die Umsetzung des Fakultativregimes ins nationale Recht der EU-Mitgliedstaaten den Marktzugang der Schweizer Bank zu beeinflussen oder gar zu vereinfachen vermag.[1690]

2. Gegenstand des Fakultativregimes gemäss Art. 39 MiFID II

Das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II beruht auf der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma – z. B. die Schweizer Bank – im teilnehmenden EU-Mitgliedstaat. Diese erhält eine Zulassung, wenn sie die Voraussetzungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II erfüllt. Sie wird von der national zuständigen Behörde beaufsichtigt. Grundsätzlich ist diese Zulassung auf das Gebiet des Aufnahmemitgliedstaats beschränkt.[1691] 1179

Innerhalb des Anwendungsbereichs des Fakultativregimes gem. Art. 39 MiFID II liegt eine vollharmonisierte Regelung vor.[1692] Allerdings normiert die MiFID II nicht alle Bereiche, die für das Geschäft der Schweizer Bank in der EU relevant sein können.[1693] Beispielsweise beschränkt sich das Fakultativregime darauf, die Anforderungen an das Anfangskapital der Zweigniederlassung zu regeln. Die über das Anfangskapital hinausgehenden Eigenmittel, die insbesondere in Abhängigkeit der betriebenen Geschäftstätigkeit der Zweigniederlassung u. U. beträchtlich sein können, bildet nicht Gegenstand einer unionsrechtlich harmonisierten Regelung. Ob die Zweigniederlassung also weitere Eigenkapitalanforderungen einzuhalten hat, bzw. nach welchen Regeln sich die Höhe des insgesamt erforderlichen Eigenkapitals zu bestimmen hat, richtet sich also weiterhin nach dem autonomen Recht der Mitgliedstaaten.[1694] 1180

[1690] Vgl. hierzu Rz 1198 ff.

[1691] Vgl. HOOPS, ZBB 2016, 48 f. Dies ergibt sich im Übrigen bereits aus dem Territorialitätsprinzip.

[1692] Siehe auch KÖPFER, S. 270; JUTZI/FEUZ, Jusletter 2016, Rz 174; SETHE, SZW 2014, 630; vgl. ferner Rz 1045 ff. Zum Begriff der Vollharmonisierung vgl. Rz 134.

[1693] Vgl. etwa Rz 1183 ff. und Rz 1202 ff.

[1694] VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 86.

3. Anwendungsbereich

a) Sachlicher Anwendungsbereich

aa) Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten

1181 In sachlicher Hinsicht erstreckt sich die Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten.[1695] Unter der Voraussetzung, dass die Drittlandfirma auch im Drittland für diese Dienstleistungen zugelassen ist, ist die in Einklang mit Art. 41 MiFID II zugelassene Zweigniederlassung also berechtigt, insbesondere in der Portfolioverwaltung und der Anlageberatung tätig zu werden sowie Wertpapiergeschäfte für ihre Kunden auszuführen.[1696]

bb) Nebendienstleistungen

1182 Ob die Zweigniederlassung der Drittlandfirma auch berechtigt sein kann, Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II zu erbringen, dürfte massgeblich vom Zulassungssystem des betreffenden Mitgliedstaats abhängen.[1697] Dies ist im vorliegenden Zusammenhang vor allem im Hinblick auf das Betreiben des Depotgeschäfts (Depotverwahrung i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II) von Interesse. Ob die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II auch für das Betreiben des Depotgeschäfts zugelassen werden kann, dürfte ausserdem auch davon abhängen, ob die Depotverwahrung im betreffenden Mitgliedstaat als Wertpapierdienstleistung bzw. als eine den Wertpapierdienstleistungen i. S. d. MiFID II äquivalente Dienstleistung qualifiziert oder nicht.[1698]

[1695] Zum Anwendungsbereich des Fakultativregimes vgl. auch Rz 841 ff.

[1696] Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II; Anhang I Abschnitt A MiFID II; vgl. ferner Rz 950 ff.

[1697] Zur Frage, ob auch Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II von der Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II erfasst werden können, vgl. Rz 844 ff.

[1698] Zum sachlichen Anwendungsbereich des Fakultativregimes vgl. insb. Rz 841 ff.

cc) Weitere Dienstleistungen

Soll die Zweigniederlassung der Drittlandfirma zur Erbringung weiterer Dienstleistungen berechtigt sein, ist zunächst nach dem nationalen Recht des Aufnahmemitgliedstaats zu prüfen, ob die infrage stehende Dienstleistung überhaupt zulassungsbedürftig ist. Wird dies bejaht, muss die Zweigniederlassung die für die Erbringung der infrage stehenden Dienstleistung erforderliche Zulassung erwerben. 1183

Soll die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II auch berechtigt sein, im Aufnahmemitgliedstaat bspw. das Einlagengeschäft zu betreiben, dürfte der betreffende Aufnahmemitgliedstaat – wohl unter Bezugnahme auf bestehende unionsrechtliche Vorgaben – verlangen, dass die Zweigniederlassung der Drittlandfirma eine Zulassung als Kreditinstitut erwirbt.[1699] Eine Zulassung als Kreditinstitut wird die Anforderungen – insbesondere die Kapitalanforderungen – die von der Zweigniederlassung eingehalten werden müssen, regelmässig erhöhen. Dies dürfte jedenfalls in Bezug auf die Anforderungen hinsichtlich des erforderlichen Anfangskapitals gelten.[1700] Wie genau sich der Zulassungsprozess für die Zweigniederlassung der Drittlandfirma gestaltet, dürfte dann in hohem Mass davon abhängen, wie das Zulassungssystem des betreffenden Mitgliedstaats aufgebaut ist und wie der Zulassungstatbestand gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II in das vorbestehende Zulassungsgefüge eingegliedert bzw. integriert wird.[1701] 1184

Zumal die Zulassung der Zweigniederlassung einer Drittlandfirma als Kreditinstitut unionsrechtlich nicht harmonisiert ist, richten sich die konkret einzuhaltenden Anforderungen aber weithin nach dem nationalen Recht des betreffenden Mitgliedstaats, in dem die Zweigniederlassung um Zulassung ersucht.[1702] Dass die Zweigniederlassung der Drittlandfirma in den Mitgliedstaaten der EU überhaupt als Kreditinstitut zugelassen werden kann, wird 1185

[1699] Zur Zulassungspflicht von Kreditinstituten vgl. Art. 8 CRD IV.

[1700] Gemäss § 53 KWG i. V. m. § 32 Abs. 1 Nr. 1 lit. d KWG hat das erforderliche Anfangskapital eines CRR-Kreditinstituts mindestens EUR 5 Mio. zu betragen.

[1701] Vgl. hierzu Rz 1204.

[1702] VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 86.

aber – zumindest im Grundsatz – durch das GATS und das Understanding on Commitments in Financial Services sichergestellt.[1703]

b) Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich

aa) In räumlicher Hinsicht

1186 In räumlicher Hinsicht ist die Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II grundsätzlich auf das Territorium desjenigen Mitgliedstaats beschränkt, in dem die Zweigniederlassung errichtet wird. Ein europäischer Pass besteht für Zweigniederlassungen nicht, was sich bereits aus dem Umstand ergibt, dass es sich bei der Zweigniederlassung um ein rechtlich unselbständiges Institut handelt.[1704]

1187 Ausnahmsweise, d. h. wenn die Kommission für das Drittland, in dem die Drittlandfirma ansässig ist, einen Gleichwertigkeitsbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR erlassen hat, besteht für die Zweigniederlassung die Möglichkeit, per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in anderen EU-Mitgliedstaaten aktiv und grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen anzubieten und zu erbringen, ohne erneut eine Zulassung beantragen zu müssen.[1705] Da sie dabei lediglich gewisse Notifikationspflichten gegenüber der für ihre Beaufsichtigung zuständigen Aufsichtsbehörde zu beachten hat, kann von einem ‹eingeschränkten› europäischen Pass gesprochen werden.[1706]

1188 Liegt ein Gleichwertigkeitsbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR vor, vermag die Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II den europäischen Marktzugang insofern zu vereinfachen bzw. zu erweitern, als die Zweigniederlassung grenzüberschreitenden Zugang zum Markt der per se professionellen Kunden und der geeigneten Gegenparteien in der ganzen Union erhält. Dies trägt dazu bei, die Marktzugangskosten zu reduzieren, da mit einer

---

[1703] Zu den Marktzugangsliberalisierungen des GATS vgl. Rz 1127 ff.

[1704] Lediglich rechtlich selbständige Institute können in den Genuss des europäischen Passes kommen (vgl. Rz 108 ff. und Rz 113 ff.). Vgl. WERNER, S. 59; HOOPS, ZBB 2016, 50.

[1705] Vgl. hierzu Rz 1053 ff.; Art. 47 Abs. 3 MiFID II; SETHE, SZW 2014, 626 f.; HOOPS, ZBB 2016, 50 f.

[1706] Zum eingeschränkten europäischen Pass vgl. Rz 1053 ff.; HOOPS, ZBB 2016, 50 spricht in diesem Zusammenhang von einem EU-Pass ‹light›.

einzigen Zweigniederlassung institutionelle Kunden in der gesamten Union bedient werden können.[1707] Dass die Kommission mit Blick auf den schweizerischen Rechts- und Aufsichtsrahmen einen Äquivalenzbeschluss erlässt, ist allerdings eher unwahrscheinlich, weshalb die Schweizer Bank in absehbarer Zukunft eher nicht in den Genuss dieses eingeschränkten europäischen Passes kommen wird.[1708]

bb) In persönlicher Hinsicht

Darüber, ob die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II – in Einklang mit dem Wortlaut von Absatz 1 – lediglich Kleinanlegern und hochgestuften professionellen Kunden ihre Dienstleistungen aktiv anbieten und erbringen darf oder ob darüber hinaus auch per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien bedient werden dürfen, besteht scheinbar keine Einigkeit. So ergibt sich aus der im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführten Umfrage, dass einzelne Mitgliedstaaten – dem Wortlaut von Art. 39 Abs. 1 MiFID II folgend – davon ausgehen, dass die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II ausschliesslich berechtigt sei, Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden ihre Dienstleistungen anzubieten und zu erbringen.[1709] 1189

Die überwiegende Zahl der Umfrageteilnehmer gab indessen an, dass die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II in ihrem Mitgliedstaat auch per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien bedienen darf.[1710] Jedenfalls sprechen gute Gründe dafür, dass auch per se professionelle Kunden und geeigneten Gegenparteien von der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II bedient werden können.[1711] 1190

[1707] Für die Vorteile gegenüber der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung mittels Eintragung im ESMA-Register gem. Art. 48 MiFIR vgl. Rz 1075 und Rz 1090 f.

[1708] Für eine Gegenüberstellung des Standards gemäss MiFID II und dem künftigen Rechts- und Aufsichtsrahmen gemäss FIDLEG und FINIG vgl. Kapitel 8 (Rz 370 ff.).

[1709] Zu den Ergebnissen der durchgeführten Umfrage vgl. Rz 861.

[1710] Vgl. hierzu Rz 861 ff.; vgl. ferner Q116 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang.

[1711] Vgl. hierzu Rz 858 ff.

1191 Insofern deuten die Umfrageergebnisse darauf hin, dass die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II ihre Dienstleistungen in den meisten Mitgliedstaaten, die das Fakultativregime umgesetzt haben, Kunden aller Kategorien anbieten und erbringen kann.[1712] Dennoch bleibt es der Drittlandfirma auch in diesem Zusammenhang nicht erspart, die Marktzugangsvarianten des betreffenden Mitgliedstaats auf allfällige Einschränkungen des potenziellen Kundenkreises hin zu untersuchen.[1713]

c) Ergebnis

1192 Aus Sicht der Schweizer Bank ändert das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II nicht viel an der Rechtslage vor dem 3.1.2018: Bereits vor dem Inkrafttreten der MiFID II stand der Schweizer Bank in den EU-Mitgliedstaaten grundsätzlich die Möglichkeit offen, eine rechtlich selbständige oder auch eine rechtlich unselbständige (Zweig-)Niederlassung zu errichten, die von der national zuständigen Behörde eine Zulassung für die Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen erhalten konnte. Früher wie heute war und ist die Zulassung der rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung räumlich grundsätzlich auf das Gebiet desjenigen Mitgliedstaats beschränkt, in dem die Niederlassung errichtet wird.

1193 In persönlicher Hinsicht ist davon auszugehen, dass die Zweigniederlassung gem. Art. 39 MiFID II in den meisten Mitgliedstaaten, die das Fakultativregime in ihr nationales Recht überführt haben, ihre Dienstleistungen Kunden aller Kategorien anbieten und erbringen kann. Allerdings ergibt sich aus den Ergebnissen der durchgeführten Umfrage, dass der persönliche Anwendungsbereich der Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II in einzelnen Mitgliedstaaten auf das Bedienen von Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden beschränkt zu bleiben scheint.[1714]

[1712] HOOPS, ZBB 2016, 51; vgl. ferner Rz 861 ff.

[1713] Zu den möglichen Gründen für diese teilweise divergierenden Auffassungen in den verschiedenen Mitgliedstaaten vgl. Rz 862 ff.

[1714] Vgl. Rz 861.

Hinsichtlich der Dienstleistungen und Geschäfte, für die die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II zugelassen werden kann, lassen sich kaum allgemeingültige Aussagen treffen: 1194

Vom sachlichen Anwendungsbereich von Art. 39 MiFID II erfasst werden Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II. Dies schliesst jedenfalls die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und das Annehmen und Weiterleiten bzw. Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden mit ein.[1715] 1195

Ob darüber hinaus auch Nebendienstleistungen wie namentlich das Depotgeschäft von der Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II erfasst werden können, kann sich scheinbar von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterscheiden und dürfte massgeblich davon abhängen, ob die konkret infrage stehende Nebendienstleistung im betreffenden Mitgliedstaat als ‹Wertpapierdienstleistung› oder dieser Dienstleistungskategorie äquivalente Dienstleistung qualifiziert. 1196

Für das Betreiben des Einlagengeschäfts kann die Zulassung in Einklang mit Art. 39 Abs. 2 MiFID II die Zweigniederlassung nicht berechtigen. Allerdings dürfte es der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II i. d. R. möglich sein, auch eine Zulassung als Kreditinstitut zu beantragen und zu erhalten, die es ihr erlaubt, auch das Einlagengeschäft zu betreiben. Welche Zulassung die Drittlandfirma für das Betreiben ihres Geschäftsmodells beantragen muss und ob es im betreffenden Mitgliedstaat erforderlich ist, mehrere Zulassungen zu erwerben, dürfte aber vorderhand vom konkreten Zulassungssystem im infrage stehenden EU-Mitgliedstaat abhängen. Dass eine Schweizer Bank in den Mitgliedstaaten der EU eine Zweigniederlassung errichten kann, die es ihr erlaubt, das Einlagengeschäft zu betreiben, wird im Grundsatz aber bereits von den Verpflichtungen im Rahmen des GATS und des Understandings sichergestellt. Dasselbe gilt im Übrigen für das Depotgeschäft.[1716] 1197

[1715] Vgl. Anhang I Abschnitt A MiFID II, der einen Katalog von Wertpapierdienstleistungen enthält, die vom sachlichen Anwendungsbereich von Art. 39 Abs. 1 MiFID II erfasst werden.

[1716] Vgl. Rz 1127 ff.

VI. Auswirkungen des Fakultativregimes auf den Marktzugang der Schweizer Bank

1. Einleitung

1198 Vor- und Nachteile des Fakultativregimes können nur eingebettet in den regulatorischen Gesamtkontext beurteilt werden. Um herauszufinden, welche Auswirkungen – verglichen mit dem Status quo ante – die Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II auf den Zugang zum Markt eines bestimmten EU-Mitgliedstaats hatte, muss vorab bestimmt werden, welche Marktzugangsvarianten der Drittlandfirma im betreffenden Mitgliedstaat bereits vor der Umsetzung des Fakultativregimes in nationales Recht zur Verfügung standen.

1199 Sollen Aussagen zu den Auswirkungen der Drittlandregelungen gem. Art. 39 ff. MiFID II auf den Zugang der Schweizer Bank zu den Märkten der EU-Mitgliedstaaten getroffen werden, muss zudem wie folgt unterschieden werden:

1200 In Mitgliedstaaten, die das Fakultativregime nicht in nationales Recht umgesetzt haben ändert sich am Status quo ante grundsätzlich nichts: Drittlandfirmen sind – wenn sie aus WTO-Mitgliedern stammen – aufgrund des GATS grundsätzlich berechtigt, in Einklang mit dem nationalen Recht rechtlich selbständige Tochtergesellschaften als auch rechtlich unselbständige Zweigniederlassungen zu errichten.[1717] Die Bestimmungen gem. Art. 39 ff. MiFID II haben darauf keinen Einfluss. Dies trifft bspw. auf Deutschland zu.[1718] Sollte das nationale Recht dieser Mitgliedstaaten für Drittlandfirmen die Möglichkeit vorgesehen haben, grenzüberschreitend Marktzugang – z. B. im Rahmen einer Cross-border Lizenz, einer Freistellung o. dgl. – zu erhalten, können auch diese mitgliedstaatlich-autonom geregelten Marktzugangsregime weiterhin Bestand haben.

1201 In den Mitgliedstaaten, die die Art. 39 ff. MiFID II in ihr nationales Recht überführt haben, dürften sich die Regeln, nach denen sich der Marktzugang

[1717] Zur ‹Commercial Presence› gemäss GATS vgl. Rz 79 ff. und Rz 1127 ff.

[1718] Vgl. hierzu im Detail Rz 1156 ff.

für Drittlandfirmen bis zum 3.1.2018 zu richten hatte, mitunter erheblich geändert haben. Welche Auswirkungen diese Änderungen aus Sicht der Drittlandfirma auf den Marktzugang haben können und ob diese Auswirkungen aus Sicht der Schweizer Bank insgesamt eher positiv oder eher negativ zu werten sind, bildet Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen.

2. Unzureichende Harmonisierungswirkung

a) Einleitung

Das Fakultativregime vermag gewisse Zulassungsanforderungen, die an die Errichtung einer Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma gestellt werden, etwas zu harmonisieren.[1719] Harmonisierung bedeutet indessen nicht zwangsläufig auch Vereinfachung. Eine Vereinfachung des Marktzugangs für Drittlandfirmen, wie sie von der Kommission angepriesen wurde, vermögen die Art. 39 ff. MiFID II aus Sicht der Schweizer Bank nach der hier vertretenen Auffassung jedenfalls nicht zu verwirklichen.[1720] Was aus Sicht der Schweizer Bank im Zusammenhang mit der Errichtung einer Zweigniederlassung im Ausland wirklich wichtig ist, wird im Rahmen von Art. 39 ff. MiFID II nicht harmonisiert und verbleibt somit – im Rahmen der europäischen Kompetenzordnung[1721] – weiterhin in der Regulierungskompetenz der Mitgliedstaaten. Dies betrifft vorderhand die Eigenkapitalanforderungen, die die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II einhalten muss,[1722] die aufsichtsrechtliche Behandlung von unternehmensinternen Funktionsverlagerungen von der Zweigniederlassung auf die Hauptverwaltung im Drittland[1723] sowie die Zulässigkeit der Vermittlung von Geschäften und Dienstleistungsbeziehungen von der Zweigniederlassung ins Drittland.[1724] 1202

[1719] Vgl. hierzu den Katalog von Zulassungsanforderungen gem. Art. 39 Abs. 2 MiFID II sowie Rz 949 ff.

[1720] Vgl. MiFID II FAQ, Nr. 22.

[1721] Zur europäischen Kompetenzordnung vgl. Rz 134 ff.

[1722] Vgl. sogleich Rz 1203 f.

[1723] Vgl. unten Rz 1205 ff.

[1724] Vgl. unten Rz 1211.

b) Eigenkapitalanforderungen

1203 Sämtliche über das Anfangskapital hinausgehenden Kapitalanforderungen, die von der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II eingehalten werden müssen, werden von der MiFID II unionsrechtlich nicht harmonisiert.[1725] Wie die Ergebnisse der im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführten Umfrage gezeigt haben, können die an die Zweigniederlassung einer Drittlandfirma gestellten Kapitalanforderungen von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat äusserst heterogen ausfallen.[1726]

1204 Zumal die einschlägigen Unionserlasse – namentlich die CRR – für die Zweigniederlassungen von Drittlandfirmen keine spezifischen (Eigenmittel-)Vorschriften enthalten, sind die Mitgliedstaaten im Rahmen der europäischen Kompetenzordnung berechtigt und zuständig, autonom über Erforderlichkeit und Höhe separater Kapitalanforderungen zu befinden.[1727] Sollte das Geschäftsmodell der Zweigniederlassung der Drittlandfirma nach dem Aufsichtsrecht des betreffenden Aufnahmemitgliedstaats zusätzliches Kapital – das über das von der MiFID II verordnete Anfangskapital hinausgeht – erforderlich machen, bilden Art und Umfang dieser zusätzlichen Kapitalanforderungen Gegenstand des mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Rechts. Ist dies der Fall, würde freilich ein wesentlicher Vorteil, der typischerweise mit der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung verbunden ist, dahinfallen: Typischerweise können kapitalintensive Bilanzgeschäfte im Ausland aus Sicht der Schweizer Bank durch eine Zweigniederlassung ‹günstiger› betrieben werden als durch eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft.[1728]

c) Unternehmensinterne Funktionsverlagerung

1205 Auch Fragen hinsichtlich der Zulässigkeit der Funktionsverlagerung von der Zweigniederlassung auf die Hauptverwaltung im Drittland – d. h. die Schweizer Bank – werden unionsrechtlich nicht harmonisiert. Folglich bleiben auch

---

[1725] Vgl. hierzu Rz 971 ff. und Rz 990 ff.

[1726] Vgl. Q86 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[1727] VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 86. Zum Begriff der europäischen Kompetenzordnung vgl. Rz 134 ff.

[1728] Vgl. hierzu Rz 1165 ff.

hier die Mitgliedstaaten kompetent, solche unternehmensinternen grenzüberschreitenden Funktionsverlagerungen aufsichtsrechtlich zu regulieren und bspw. ihren Outsourcing-Bestimmungen zu unterstellen.[1729]

Mit Bezug auf das ‹Outsourcing› von Dienstleistungen und Funktionen von europäischen Wertpapierfirmen auf Zweigniederlassungen in Drittländern hat die ESMA im Juli 2017 vor dem Hintergrund des bevorstehenden Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU eine ‹Opinion› publiziert.[1730] Darin stellt sie fest, dass der Brexit eine Situation erzeugt, in der viele Firmen aus dem Vereinigten Königreich, die bis anhin vom gemeinsamen Markt und unionsweiten Marktzugang profitiert haben, versuchen werden, den Zugang zum EU-Markt aufrecht zu erhalten.[1731] Diese ‹Opinion› geht von der Annahme aus, dass das Vereinigte Königreich grundsätzlich zu einem gewöhnlichen Drittland wird.[1732] Darin legte die ESMA ihr besonderes Augenmerk darauf, zu verhindern, dass sich der Marktzugang nicht mit Briefkastenfirmen (‹Letterbox Entities›) ‹erschlichen› werden kann.[1733] Zumal es sich aus Sicht der EU auch bei der Schweiz um ein Drittland handelt, dürften die in dieser ESMA-Opinion dargestellten Ausführungen analog auch auf Sachverhalte angewendet werden, in denen ein Schweizer Institut im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung Marktzugang erhalten will. Dies gilt auch mit Blick auf die spezifischen Ausführungen zum ‹Outsourcing›.[1734] 1206

In ihrer ‹Opinion› stellt sich die ESMA auf den Standpunkt, dass das Outsourcing insbesondere dann, wenn der ‹Service-Provider› in einem Drittland ansässig ist, mit objektiven Gründen dargetan werden können müsse warum das geplante Outsourcing angestrebt wird und dass dieses nicht zum Entstehen von 1207

[1729] Deutschland behandelt die Übertragung von Aufgaben und Dienstleistungen, die originär der Zweigniederlassung zuzuordnen sind, auf die Hauptverwaltung im Drittland analog einer Auslagerung (Outsourcing) von Aufgaben an einen vom Auslagernden verschiedenen Dritten (ZERWAS/HANTEN, WM 1998, 1114; BRAUN/WOLFGARTEN, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 25a KWG N 875).

[1730] ESMA Opinion to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union, 13 July 2017, ESMA35-43-762 (ESMA Brexit Opinion).

[1731] ESMA Brexit Opinion, Ziff. 3.

[1732] ESMA Brexit Opinion, Ziff. 6.

[1733] ESMA Brexit Opinion, Ziff. 13.

[1734] ESMA Brexit Opinion, Ziff. 31 ff.

Briefkastenfirmen führt.[1735] Briefkastenfirmen können insbesondere dann entstehen, wenn die ausgelagerten Dienstleistungen und Funktionen ein substanzielles Ausmass annehmen, sodass substanziell mehr menschliche und technische Ressourcen beim Service-Provider angesiedelt sind als bei der auslagernden Firma.[1736]

1208 Um Skaleneffekte nutzen zu können, wird die Schweizer Bank regelmässig ein Interesse daran haben, einen gewichtigen Teil der Aufgaben und Funktionen, die originär der Zweigniederlassung in der EU zugerechnet werden, von der Schweiz aus zu besorgen. Unter Einhaltung welcher (Aufsichts-)Anforderungen dies in den verschiedenen Mitgliedstaaten möglich ist, bestimmt sich nach wie vor nach dem nationalen Recht des betreffenden Mitgliedstaats und war nicht Gegenstand einer unionsrechtlichen Vereinheitlichung.

1209 Vor dem Hintergrund des Brexits erscheint es indessen nicht als unwahrscheinlich, dass die strengen Anforderungen, die die ESMA gegenüber Firmen aus dem Vereinigten Königreich zur Anwendung bringen will, analog auch auf die *Ver*lagerung von Dienstleistungen und Funktionen von der Zweigniederlassung (i. S. v. Art. 39 MiFID II) auf die Hauptverwaltung in der Schweiz angewendet sehen will. Zumal bei der Funktionsverlagerung die Besorgung von Aufgaben und Dienstleistungen lediglich unternehmensintern alloziert, aber gerade nicht an Dritte übertragen wird, sollten die aufsichtsrechtlichen Outsourcing-Bestimmungen ohne gesetzgeberischen Anwendungsbefehl auch nicht direkt auf diese unternehmensinternen Sachverhalte angewendet werden können. Umgekehrt wird im Rahmen von Art. 39 MiFID II die aufsichtsrechtliche Selbständigkeit fingiert, sodass der Schritt zur Anknüpfung der aufsichtsrechtlichen Outsourcing-Bestimmungen an diese von der MiFID II fingierte Eigenständigkeit kein grosser mehr ist.[1737]

1210 Insofern dürfte die ESMA-Opinion im Zusammenhang mit dieser grenzüberschreitenden unternehmensinternen Funktionsverlagerung tendenziell zu Verschärfungen der diesbezüglich anwendbaren Regelungen bzw. der angewendeten Aufsichtspraxen führen, was die Errichtung einer Zweigniederlassung

[1735] ESMA Brexit Opinion, Ziff. 31 und 34.

[1736] ESMA Brexit Opinion, Ziff. 34.

[1737] Vgl. für die Regelung in Deutschland ZERWAS/HANTEN, WM 1998, 1114; BRAUN/WOLFGARTEN, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 25a KWG N 875.

zusätzlich verteuert, weil der Funktionsverlagerung von der Zweigniederlassung auf die Hauptverwaltung enge Grenzen gesetzt werden. Dies erhöht einerseits die Betriebskosten der Zweigniederlassung an sich und verringert andererseits Skaleneffekte, die im Rahmen einer umfassenderen Funktionsverlagerung bei der Schweizer Bank hätten realisiert werden können.

d) Vermittlung von Geschäften und Dienstleistungsbeziehungen

Das oben zur Regulierung der unternehmensinternen grenzüberschreitenden Funktionsverlagerung Gesagte gilt analog auch für die Frage, ob die Zweigniederlassung auch berechtigt ist, Geschäfte und Dienstleistungsbeziehungen an die Hauptverwaltung in der Schweiz zu vermitteln: Auch diesbezüglich besteht keine unionsrechtlich harmonisierte Regelung, sodass weiterhin jeder Mitgliedstaat autonom entscheidet, ob auch die Vermittlung von Geschäften und Dienstleistungsbeziehungen von der Zulassung der Zweigniederlassung erfasst wird. Hinzu kommt, dass diese Fragen auch im nationalen Recht der Mitgliedstaaten oftmals nicht explizit kodifiziert wurden, was den Marktzugang infolge höherer Rechts- und Beratungskosten nicht nur verteuern, sondern auch verzögern kann.[1738/1739] 1211

3. Verdrängung mitgliedstaatlich-autonom erlassener Marktzugangsregelungen

Aus der Sicht der Drittlandfirma wird sich regelmässig als Nachteil des Fakultativregimes erweisen, dass die Umsetzung der Art. 39 ff. MiFID II in ihrem sachlichen und räumlich-persönlichen Anwendungsbereich andere, allenfalls vorbestehende Marktzugangsregelungen im betreffenden Mitgliedstaat verdrängen.[1740] Diese derogierende Wirkung betrifft vorderhand Marktzugangsregelungen des mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Rechts, die es Drittlandfirmen ermöglichten, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend im 1212

[1738] Für die deutsche Praxis vgl. VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 3.

[1739] Vgl. ausserdem Rz 1156 ff.

[1740] Zum Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes vgl. Rz 899 ff.

betreffenden Mitgliedstaat zu erbringen (Cross-border License, Freistellung o. dgl.). Wenngleich in ihrem Anwendungsbereich oftmals eingeschränkt, ermöglichten diese grenzüberschreitenden Marktzugangsregelungen den Drittlandfirmen einen unkomplizierten Marktzugang, ohne gleich eine Niederlassung errichten zu müssen.[1741] Zumal die Ergebnisse der im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführten Umfrage darauf hindeuten, dass der überwiegende Teil der EU-Mitgliedstaaten das Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II in ihr nationales Recht überführt haben, muss damit gerechnet werden, dass solche mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Marktzugangsregelungen der Drittlandfirma seit dem 3.1.2018 nicht mehr zur Verfügung stehen.[1742]

1213 Wesentlicher Vorteil dieser grenzüberschreitenden Marktzugangsregelungen ist, dass keine mit der Errichtung und dem Betrieb einer Niederlassung verbundenen Kosten anfallen: Bereits die zusätzlichen Kosten, die mit Errichtung und Betrieb der Infrastruktur verbunden sind, sowie die Kosten, die durch das zusätzliche Personal der Zweigniederlassung entstehen, sind geeignet, den Marktzugang der Schweizer Bank erheblich zu verteuern. Hinzu treten die Aufsichts- und Compliancekosten, die ihrerseits einen Beitrag zum Betriebsaufwand leisten.[1743] Im Vergleich dazu wird der grenzüberschreitende Marktzugang im Rahmen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts – wenngleich dieser in seinem Anwendungsbereich oftmals enger gefasst sein dürfte – ohne physische Präsenz vor Ort regelmässig deutlich kostengünstiger ausfallen.[1744]

4. Eingeschränkter europäischer Pass

1214 Als potenzieller Vorteil der Umsetzung des Fakultativregimes kann sich aus Sicht der Schweizer Bank erweisen, dass deren Zweigniederlassung bei

---

[1741] Als Beispiel einer solchen ‹Einschränkung› vgl. den Vorbehalt der deutschen Freistellung von der Erlaubnispflicht gem. § 2 Abs. 5 KWG, die die Anbahnung von Geschäftsbeziehungen mit Privatkunden nur über den Beizug eines sog. Anbahnungsinstituts erlaubt (vgl. Rz 1298).

[1742] Vgl. Rz 899 ff. für die Umfrageergebnisse vgl. Q115 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[1743] Vgl. WERNER, S. 58.

[1744] Vgl. WERNER, S. 58; vgl. ferner Rz 1156 ff.

gleichzeitigem Vorliegen eines Gleichwertigkeitsbeschlusses i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR ihre Dienstleistungen im Rahmen des eingeschränkten europäischen Passes per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in der ganzen Union grenzüberschreitend anbieten und erbringen darf.[1745] Dies kann sich namentlich deshalb als Vorteil gegenüber der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung im Rahmen der ESMA-Registrierung gem. Art. 48 MiFIR erweisen, als die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II von einer europäischen Aufsichtsbehörde beaufsichtigt wird und sich an die Verhaltensregeln der MiFID II halten muss.[1746]

Insbesondere institutionelle Kunden in der EU – wie bspw. Vorsorgeeinrichtungen – legen immer häufiger Wert darauf bzw. sind aufgrund ihrer Anlagereglemente dazu gezwungen, dass die Finanzdienstleister, die sie beiziehen, den Standard der MiFID II einhalten. Bei Vorliegen eines Äquivalenzbeschlusses i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR darf die ESMA-registrierte Schweizer Bank die institutionellen Kunden zwar auch grenzüberschreitend aus der Schweiz heraus bedienen. Dabei wird sie aber weder von einer europäischen Behörde beaufsichtigt, noch ist sie dabei an den Verhaltensstandard der MiFID II gebunden. Insofern erscheint es als nicht unwahrscheinlich, dass die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II im Rahmen des eingeschränkten europäischen Passes einen Wettbewerbsvorteil gegenüber den im Rahmen der ESMA-Registrierung grenzüberschreitend tätigen Drittlandfirmen hat. 1215

Allerdings muss an dieser Stelle auch darauf hingewiesen werden, dass es vor dem Hintergrund der aktuellen politischen Situation (Brexit) am Markt zum gegenwärtigen Zeitpunkt als unwahrscheinlich gilt, dass die Kommission in absehbarer Zeit überhaupt eine Gleichwertigkeitsprüfung durchführen wird.[1747] Darüber hinaus wäre auch aus materiell-rechtlichen Äquivalenzüberlegungen nicht damit zu rechnen, dass in Bezug auf den Rechts- und Auf- 1216

[1745] Art. 47 Abs. 3 MiFIR; vgl. ferner Rz 1053 ff.

[1746] Zum grenzüberschreitenden Marktzugang mittels Eintragung im Register der ESMA vgl. Kapitel 7 (Rz 165 ff.).

[1747] Zu den Auswirkungen des Brexit auf die Durchführung von Gleichwertigkeitsprüfungen i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR vgl. Rz 210 ff.

sichtsrahmen der Schweiz der für die Nutzung des eingeschränkten europäischen Passes erforderliche Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR überhaupt erlassen würde.[1748]

§ 3 Grenzüberschreitende Erbringung ohne physische Präsenz im Mitgliedstaat

I. Einleitung

1217 Anders als die aktive Dienstleistungserbringung über eine physische Präsenz in der EU[1749] und die passive Erbringung[1750] durch die Drittlandfirma war die grenzüberschreitende, aktive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen durch die Drittlandfirma kaum Gegenstand völkervertragsrechtlicher Liberalisierungsverpflichtungen. Dasselbe galt bis anhin auch auf europäischer Ebene.[1751] Mit Erlass der MiFIR und unter der Voraussetzung, dass das Drittlandrecht als äquivalent anerkannt wird,[1752] wurde mittlerweile aber ein Drittlandregime ins europäische Recht eingeführt, das ebendiese grenzüberschreitende, aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen an in der Union ansässige Kunden unter Einhaltung einheitlicher Bedingungen regelt.[1753]

II. Untersuchungsgegenstand

1218 Im Rahmen des vorliegenden Paragraphen wird zunächst auf die Liberalisierungen eingegangen, zu deren Einhaltung sich die EU-Mitgliedstaaten in Bezug auf die grenzüberschreitende aktive Erbringung im Rahmen des GATS

[1748] Für einen Überblick betreffend die materielle Gleichwertigkeit des künftigen Schweizer Regimes unter FIDLEG und FINIG vgl. Rz 790 ff.

[1749] Vgl. Rz 1118 ff.

[1750] Vgl. den 3. Teil (Rz 1392 ff.) der vorliegenden Untersuchung.

[1751] Vgl. E 41 MiFIR.

[1752] Zum Äquivalenzerfordernis vgl. Rz 194 ff.

[1753] Art. 46 ff. MiFIR.

verpflichtet haben.[1754] Darauf folgt ein Überblick über die verschiedenen Regulierungsansätze, die in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten zur Regulierung der grenzüberschreitenden, aktiven Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen zur Anwendung kommen.[1755] Schliesslich wird das neue Drittlandregime gemäss Art. 46 ff. MiFIR der bisherigen, zersplitterten europäischen Rechtslage gegenübergestellt.[1756]

Im Zentrum der Untersuchung steht die Erbringung von Dienstleistungen, die für das Geschäft der Schweizer (Privat-)Banken typischerweise im Zentrum stehen. Es sind dies die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung das Annehmen und Weiterleiten bzw. Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden sowie das Einlagen- und Depotgeschäft. 1219

III. GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten

1. Überblick

Das GATS, dessen Anhang über Finanzdienstleistungen und das Understanding on Commitments in Financial Services (‹Understanding›) sind im Rahmen der aktiven Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen nicht durchwegs von gleich hoher praktischer Bedeutung.[1757] 1220

Während den Verpflichtungen im Rahmen von Ziff. 5 des Understandings (‹Commercial Presence›) insbesondere in Kombination mit den Möglichkeiten des europäischen Passes und neuerdings möglicherweise auch unter Beizug des ‹eingeschränkten› europäischen Passes gem. Art. 47 Abs. 3 MiFIR für den Marktzugang der Schweizer Bank im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz in der EU durchaus eine gewisse Bewandtnis zukommt, vermag auch das GATS die dem Understanding beigetretenen Staaten nicht zu verpflichten, 1221

[1754] Vgl. Rz 1220 ff.

[1755] Vgl. hierzu Rz 1230 ff.

[1756] Vgl. Rz 1246 ff.; E 41 MiFIR.

[1757] Zur passiven Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen vgl. den 3. Teil (Rz 1392 ff.) der vorliegenden Untersuchung.

die grenzüberschreitende aktive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen i. e. S. (‹Cross-border Trade›) in nennenswertem Umfang zu liberalisieren.[1758]

1222 Insofern waren und sind die EU-Mitgliedstaaten bei der Regulierung der grenzüberschreitenden aktiven Dienstleistungserbringung ohne physische Präsenz in der EU weitgehend frei.[1759] Dies spiegelt sich in der heterogenen Behandlung dieser Erbringungsform durch die nationalen Rechte der EU-Mitgliedstaaten wider.[1760]

2. Understanding on Commitments in Financial Services: Cross-border Trade

1223 Die Union selbst als auch ihre Mitgliedstaaten sind dem Understanding beigetreten, womit auch eine Bindung an Teil B des Understandings einhergeht. Teil B des Understandings hat Marktzugangsverpflichtungen zum Gegenstand.[1761] Im Hinblick auf die *grenzüberschreitende* aktive Erbringung[1762] (‹Cross-border Trade›) von Bank- und Finanzdienstleistungen an in der EU ansässige Kunden durch die Drittlandfirma enthält Ziff. 3 Teil B des Understandings lediglich in Bezug auf ausgewählte Dienstleistungen eine Liberalisierungsverpflichtung:

> «Each Member shall permit non-resident suppliers of financial services to supply, as a principal, through an intermediary or as an intermediary, and under terms and conditions that accord national treatment, the following services: (a) […]; (b) […]; (c) provisions and transfer of financial information and financial data processing as referred to in subparagraph 5(a)(xv) of the Annex and advisory and other auxiliary services, excluding intermediation, relating to

[1758] LEROUX, JWT 2002, 435.

[1759] Vgl. dazu Rz 75 ff. Eine Ausnahme bildet in diesem Zusammenhang lediglich das neue Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR.

[1760] Vgl. E 41 MiFIR sowie MiFID II FAQ, Nr. 22.

[1761] Vgl. Rz 1410 ff.; vgl. ferner die Liste der spezifischen Verpflichtungen der EU (GATS/SC/31/Suppl.4), 24. Februar 1998, S. 2.

[1762] Die *grenzüberschreitende* aktive Erbringung durch die Drittlandfirma an in der EU ansässige Kunden wird hier der aktiven Erbringung durch die Drittlandfirma über eine in der EU errichtete physische Präsenz gegenübergestellt.

> banking and other financial services as referred to in subparagraph 5(a)(xvi) of the Annex.»

Mit ‹Annex› ist der Anhang über Finanzdienstleistungen gemeint. Was unter einem ‹non-resident supplier of financial services› zu verstehen ist, kann unter Ziff. 1 Teil D des Understandings nachgelesen werden: 1224

> «A non-resident supplier of financial services is a financial service supplier of a Member which supplies a financial service into the territory of another Member from an establishment located in the territory of another Member, regardless of whether such a financial service supplier has or has not a commercial presence in the territory of the Member in which the financial service is supplied.»

Die literae a und b der Ziff. 3 Teil B des Understandings betreffen Versicherungsdienstleistungen und sind im Rahmen der vorliegenden Untersuchung nicht von Interesse. Von Bedeutung sind dagegen die Verpflichtungen, die in litera c enthalten sind. Diese verpflichten die EU-Mitgliedstaaten dazu, Drittlandfirmen in Bezug auf die grenzüberschreitende aktive Erbringung von ausgewählten Finanzdienstleistungen ungehinderten Marktzugang zu gewähren: 1225

Allerdings erfasst litera c nur die Bereitstellung und Übermittlung von Finanzinformationen und die Verarbeitung von Finanzdaten sowie Beratungs- und andere Hilfsdienstleistungen in Bezug auf Bank- und Finanzdienstleistungen, wobei die Vermittlung (‹Intermediation›) ausdrücklich ausgenommen ist.[1763] 1226

Die Erbringung aller übrigen, in Ziff. 5 a) des Anhangs über Finanzdienstleistungen aufgeführten Bank- und Finanzdienstleistungen werden vom ungehinderten Marktzugang, der durch das Understanding gewährleistet werden soll, nicht erfasst. Namentlich nicht Gegenstand des ‹Cross-border Trade› i. S. v. Ziff. 3 Teil B des Understandings sind das Einlagengeschäft, das Depotgeschäft, die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und das Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden.[1764] Angesichts dieses ohnehin schon geringen Umfangs der Liberalisierungsverpflichtungen fallen auch die wenigen, in 1227

[1763] SETHE/LEHMANN, § 13 N 28.
[1764] SETHE/LEHMANN, § 13 N 28.

den Länderlisten enthaltenen Vorbehalte in Bezug auf den ‹Cross-border Trade› kaum ins Gewicht.[1765]

1228 Im Wesentlichen gehen die in Ziff. 3 Teil B des Understandings aufgeführten Marktzugangsverpflichtungen nicht über das hinaus, was die ‹wichtigen› WTO-Mitglieder im Ausland domizilierten Finanzdienstleistern im Zeitpunkt des Beitritts zum Understanding ohnehin schon gewährt hatten. Weitergehende Liberalisierungen konnten in Bezug auf den ‹Cross-border Trade› nicht erreicht werden. Dies liegt darin begründet, dass die den Marktzugang gewährenden Mitgliedstaaten – anders als bspw. beim Marktzugang durch eine ‹Commercial Presence› – kaum Handhabe haben, die Drittlandfirmen angemessen zu überwachen und zu beaufsichtigen. Die Folgen der damit verbundenen Bedenken, die in ihrem Territorium ansässigen Dienstleistungsempfänger nicht adäquat vor den Drittlandfirmen schützen zu können, spiegeln sich denn auch im beschränkten Umfang der Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen des ‹Cross-border Trade› wider.[1766]

3. Ergebnis

1229 Zusammenfassend kann demnach festgestellt werden, dass die Liberalisierungsverpflichtungen des GATS im Hinblick auf die grenzüberschreitende aktive Dienstleistungserbringung für diejenigen Dienstleistungen, die den primären Gegenstand der vorliegenden Untersuchung ausmachen, und die für einen Grossteil der Schweizer Banken zum Kerngeschäft zählen dürften, kaum eine Rolle spielen.

[1765] Vgl. die Liste der spezifischen Verpflichtungen der EU (World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 9).

[1766] LEROUX, JWT 2002, 435 f.

IV. Überblick über die mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Regelungen zur grenzüberschreitenden aktiven Erbringung durch Drittlandfirmen

1. Einleitung

Für die grenzüberschreitende aktive Erbringung derjenigen Bank- und Finanzdienstleistungen, die typischerweise der Kerntätigkeit der Schweizer (Privat-) Banken zuzurechnen sind, sind die durch das GATS-Understanding gewährleisteten Marktzugangsliberalisierungen im Rahmen des ‹Cross-border Trade› (Mode 1) kaum von Bedeutung. Dies trifft namentlich auf das Einlagengeschäft, das Depotgeschäft, die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und das Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden zu. Für diese Geschäfte und Dienstleistungen existieren keine völkerrechtlichen Liberalisierungsverpflichtungen.[1767] 1230

Ob die grenzüberschreitende aktive Erbringung an in der EU ansässige Kunden durch die Schweizer Bank also überhaupt zulässig ist, bzw. welche Anforderungen an eine solche grenzüberschreitende Erbringung gestellt werden, konnte bis anhin von jedem Mitgliedstaat autonom festgelegt werden. Das GATS macht diesbezüglich keine Vorgaben. Auch europarechtliche Harmonisierungen der grenzüberschreitenden aktiven Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen durch Drittlandfirmen bestanden vor dem Inkrafttreten der MiFIR nicht.[1768] 1231

Infolge des weitgehenden Fehlens völkerrechtlich verbindlicher Liberalisierungsvorschriften stellt sich die Landschaft der durch die Mitgliedstaaten autonom erlassenen Regelungen der grenzüberschreitenden aktiven Dienstleistungserbringung aus Drittstaaten äusserst heterogen dar.[1769] So ist die grenzüberschreitende aktive Dienstleistungserbringung in gewissen Mitgliedstaaten völlig unzulässig, während in anderen für Drittlandfirmen die Möglichkeit besteht, eine sog. Cross-border Lizenz o. dgl. zu erwerben oder sich 1232

[1767] Vgl. oben Rz 1223 ff.

[1768] Vgl. aber die Ausführungen zum Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR in Kapitel 7 (165 ff.) und in Rz 1246 ff.

[1769] Vgl. EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371; E 41 MiFIR.

von der Bewilligungspflicht freistellen zu lassen.[1770] Oftmals sind auch gewisse De-minimis-Regelungen anzutreffen.[1771] Die Ergebnisse der im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführten Umfrage deuten darauf hin, dass vor der Anwendung der MiFID II in den Mitgliedstaaten in einem beträchtlichen Teil der Mitgliedstaaten eine irgendwie geartete Regelung oder Praxis vorhanden war, die es Drittlandfirmen erlaubte, grenzüberschreitend und ohne eine physische Präsenz im betreffenden Mitgliedstaat errichten zu müssen, Dienstleistungen zu erbringen. Von den elf Umfrageteilnehmern, die die entsprechende Frage beantwortet haben, gaben fünf an, dass in ihrem Mitgliedstaat solche Cross-border Regelungen bestanden.[1772]

1233 Ohne Anspruch auf Vollständigkeit geben die nachfolgenden Ausführungen einen Überblick über die verschiedenen Regulierungsansätze in Bezug auf den aktiven grenzüberschreitenden Marktzugang für Drittlandfirmen, die in den Mitgliedstaaten unter anderem anzutreffen waren und weiterhin anzutreffen sind.

2. Heterogene Cross-border Regelungen

1234 Diejenigen Mitgliedstaaten, die Cross-border Lizenzen für Drittlandfirmen vorsehen, knüpfen deren Erteilung an unterschiedlichen Voraussetzungen an.[1773] Gemeinsam ist allen Cross-border Regelungen, dass sie räumlich auf das Gebiet des Mitgliedstaats beschränkt sind, der die Cross-border Regelung erlassen hat. Extraterritoriale Wirkung – namentlich auf andere EU-Mitgliedstaaten – vermögen die mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen infolge des völkerrechtlichen Territorialitätsprinzips nicht zu entfalten.

1770 Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 228.

1771 Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 207.

1772 Vgl. hierzu Q117 der Umfrage «Market Access for Third Country Firms» im Anhang. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff. Vgl. ausserdem BIZZOZERO/ROBINSON, die illustrativ die Cross-border Lizenzen von fünf EU/EWR-Länder darstellen (S. 228).

1773 Vgl. EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371.

Auch hinsichtlich ihres sachlichen und persönlichen Anwendungsbereichs können sich die Cross-border Lizenzen der Mitgliedstaaten mitunter erheblich voneinander unterscheiden: 1235

So sind etwa Cross-border Regelungen zu finden, deren persönlicher Anwendungsbereich auf bestimmte – i. d. R. weniger schutzbedürftige – Kundenkategorien beschränkt ist (z. B. institutionelle Kunden).[1774] 1236

Teilweise sind auch nur ausgewählte – im Drittland besonders ‹umfassend› regulierte – Drittlandfirmen (namentlich Banken) überhaupt berechtigt, eine bestimmte Cross-border Lizenz zu beantragen.[1775] 1237

Auch in sachlicher Hinsicht haben Cross-border Lizenzen unterschiedliche Anwendungsbereiche, sodass die Cross-border Regelungen in den verschiedenen Mitgliedstaaten die Drittlandfirma nicht unbedingt zur Erbringung ihres gesamten Dienstleistungsspektrums berechtigen, sondern bestimmte Dienstleistungen von der aktiven grenzüberschreitenden Erbringung ausnehmen.[1776] 1238

Beträchtlich sind die Unterschiede, die zwischen den verschiedenen Cross-border Lizenzen hinsichtlich der Art und Weise der Anbahnung und Erbringung bestehen.[1777] So kann es der lizenzierten Drittlandfirma erlaubt oder verboten sein, Personal in den Mitgliedstaat zu entsenden, um vor Ort Dienstleistungen zu erbringen oder Kundenbeziehungen anzubahnen.[1778] 1239

3. Lizenzierungsanforderungen

Die Mitgliedstaaten verfolgen mitunter sehr unterschiedliche Strategien, um den aktiven grenzüberschreitenden Marktzugang durch Drittlandfirmen zu 1240

[1774] Vgl. etwa Kapitel 7 (Rz 165 ff.) zum Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR, das nur zur Bedienung von per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien berechtigt. Vgl. ferner BIZZOZERO/ROBINSON, S. 206.

[1775] So etwa das vereinfachte Freistellungsverfahren in Deutschland. Vgl. dazu Rz 1301 ff.

[1776] Vgl. wiederum die Beispiele in BIZZOZERO/ROBINSON, S. 228 ff.

[1777] EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371 sowie BIZZOZERO/ROBINSON, S. 205 ff. und S. 220 ff.

[1778] Vgl. hierzu auch die Ausführungen zur passiven Dienstleistungserbringung in Kapitel 15 (Rz 1465 ff.).

regulieren.[1779] In dogmatischer Hinsicht ist dabei grundlegend zwischen eigentlichen Bewilligungsverfahren einerseits und Freistellungs- bzw. Registrierungsverfahren andererseits zu unterscheiden. Beim Bewilligungsverfahren bedarf die Drittlandfirma einer eigentlichen Bewilligung/Lizenzierung durch die zuständige Behörde. Dagegen wird die Drittlandfirma im Rahmen des Freistellungsverfahrens genau genommen nicht zum Betreiben des grenzüberschreitenden Geschäfts bewilligt, sondern vielmehr von der grundsätzlich geltenden Lizenzierungspflicht freigestellt bzw. befreit.[1780]

1241 Die Unterscheidung zwischen Lizenz und Freistellung hat indessen keinen Einfluss auf die Art der Anforderungen, die von den Mitgliedstaaten an die Lizenzierung bzw. Freistellung gestellt werden.[1781] Diesbezüglich findet sich ein bunter Strauss an Anforderungen, die an die Cross-border Lizenzierung gestellt werden:

1242 So wird mitunter verlangt, dass der um Lizenzierung ersuchende Finanzdienstleister in einem Drittland ansässig ist, dessen Rechts- und Aufsichtsrahmen mit dem im betreffenden Mitgliedstaat bzw. der EU oder einem ‹internationalen Standard› gleichwertig/äquivalent ist.[1782] Oftmals wird die Registrierung bei einer bestimmten Behörde verlangt.[1783] Manchmal beansprucht die Aufsichtsbehörde des betreffenden Mitgliedstaats zumindest eine teilweise Aufsicht über die Geschäftstätigkeit der Drittlandfirma.[1784] In diesen Fällen wird sich die für die Drittlandfirma zuständige Aufsichtsbehörde zur Zusammenar-

[1779] EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371.

[1780] BIZZOZERO/ROBINSON, S. 228.

[1781] BIZZOZERO/ROBINSON, S. 228 und 237.

[1782] So etwa das neue Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR; vgl. ferner EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 372 f.; ZETZSCHE, S. 96.

[1783] Vgl. hierzu EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371/373; vgl. ferner die Beispiele in BIZZOZERO/ROBINSON, S. 237 ff.

[1784] Vgl. hierzu bspw. die deutsche Freistellung im vereinfachten Verfahren, bei der die Schweizer Bank jährlich einem Regulatory Audit unterzogen wird, wobei der Prüfbericht auch der BaFin zugestellt wird (siehe Rz 1301 ff.).

beit mit der Aufsichtsbehörde im Mitgliedstaat einverstanden erklären müssen.[1785] Die aufgeführten Anforderungen können entweder für sich alleine oder auch kumulative Voraussetzung für die Erteilung der Cross-border Lizenz bilden.[1786]

4. Anwendbares Recht

Von der Frage nach der Zulässigkeit und den Anforderungen, die in den verschiedenen Mitgliedstaaten an die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung gestellt werden, ist die Frage zu unterscheiden, welche Aufsichtsanforderungen die Drittlandfirma nach erteilter Lizenzierung einhalten muss: 1243

Teilweise ist es der Drittlandfirma erlaubt, im Rahmen ihrer Cross-border Lizenz im Mitgliedstaat ansässige Kunden in Einklang mit dem Drittlandrecht zu bedienen, ohne dass bspw. die Verhaltensregeln des Ziellandes eingehalten werden müssen.[1787] Häufig wird die Drittlandfirma aber dazu verpflichtet, das im Mitgliedstaat anwendbare (Aufsichts-)Recht zumindest teilweise einzuhalten.[1788] Denkbar ist schliesslich, dass ganz auf eine aufsichtsrechtliche Regulierung der grenzüberschreitenden Erbringung verzichtet wird.[1789] 1244

Zu beachten sind dann aber Bestimmungen des internationalen Zivilprozess- und Kollisionsrechts, die die Geltung des lokalen Zivil- und/oder Verbraucherschutzrechts und die Zuständigkeit eines lokalen Gerichts zwingend vorschreiben können.[1790] Hinzu treten regelmässig Informationspflichten bezüglich der ausländischen Beaufsichtigung und Gerichtsstandsregelungen zugunsten der 1245

[1785] Zu diesen verstärkten Anforderungen an die Aufsichtskooperation vgl. EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371 f.; vgl. ferner die Freistellungsverfahren in Deutschland (Rz 1292 ff. und Rz 1301 ff.) sowie Art. 46 Abs. 2 i. V. m. Art. 47 Abs. 2 MiFIR und Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II.

[1786] EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371.

[1787] Vgl. hierzu EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 372 f. Dies trifft etwa auf das neue Marktzugangsregime gem. Art. 46 MiFIR zu (vgl. hierzu Kapitel 7).

[1788] Dies trifft auf beide Freistellungsverfahren in Deutschland zu (vgl. Rz 1292 ff. und Rz 1301 ff.).

[1789] Vgl. hierzu EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371.

[1790] Vgl. hierzu Rz 317 ff.; vgl. ferner EGGEN/SCHAEFER, GesKR 2013, 371.

im Mitgliedstaat ansässigen Kunden.[1791] Teilweise wird auch vorgeschrieben, dass die Anbahnung des Kundenkontakts nicht durch die Drittlandfirma selbst, sondern durch einen lokalen Vermittler erfolgen muss.[1792]

V. Anwendungsbereich des Drittlandregimes gemäss Art. 46 ff. MiFIR

1. Überblick

1246 Art. 46 ff. MiFIR statuiert ein unionsrechtlich harmonisiertes Drittlandregime mit unmittelbarer Geltung.[1793] Für eine eingehende Auseinandersetzung mit dem Drittlandregime der MiFIR sei an dieser Stelle auf Kapitel 7 verwiesen. Nachfolgend werden lediglich überblicksartig diejenigen Punkte herausgestrichen, die für einen Vergleich mit den Möglichkeiten des Marktzugangs nach dem mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Recht erforderlich sind.

1247 Das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR setzt eine Registrierung der Drittlandfirma bei der ESMA voraus. Wichtigste Voraussetzung für die Eintragung im ESMA-Register ist der Erlass eines Äquivalenzbeschlusses für dasjenige Drittland, in dem die Drittlandlandfirma ihren Sitz hat. Die europäische Kommission erlässt einen solchen Beschluss, wenn der Rechts- und Aufsichtsrahmen im Drittland demjenigen in der EU als gleichwertig anerkannt wird.[1794]

1248 Im Gegensatz zum Drittlandregime gemäss MiFID II ist die Errichtung einer physischen Präsenz in der EU im Rahmen von Art. 46 MiFIR nicht erforderlich. Beaufsichtigt wird die Drittlandfirma weiterhin von der im Drittland zuständigen Behörde. Nichtsdestotrotz wird die Aufsicht über die ESMA-registrierte Drittlandfirma mit der ESMA koordiniert.[1795]

[1791] Vgl. hierzu etwa Art. 46 Abs. 5 UAbs. 1 und 2 sowie Art. 46 Abs. 6 MiFIR.

[1792] Dies gilt bspw. in Deutschland im Rahmen der Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG in Bezug auf die Anbahnung von Beziehungen zu Privatkunden. Diese muss durch ein sog. Anbahnungsinstitut erfolgen und darf nicht direkt von der Drittlandfirma – z. B. der Schweizer Bank – ausgehen (vgl. Rz 1329 ff.).

[1793] Zum Begriff der unmittelbaren Geltung vgl. Rz 90.

[1794] Vgl. dazu Rz 194 ff.

[1795] Vgl. dazu Rz 194 ff.

2. Anwendungsbereich

In sachlicher Hinsicht berechtigt die ESMA-Registrierung zur grenzüberschreitenden aktiven Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten. Vom Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR erfasst werden also namentlich Dienstleistungen wie die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung und das Annehmen und Weiterleiten bzw. Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden.[1796] 1249

Ob bzw. unter Einhaltung welcher Voraussetzungen die ESMA-Registrierung die Drittlandfirma zur grenzüberschreitenden Erbringung von Nebendienstleistungen – wie bspw. die Depotverwahrung i. S. v. Anhang I Abschnitt B Nr. 1 MiFID II – in der EU berechtigt, ist nicht abschliessend geklärt. Allerdings deutet einiges darauf hin, dass die Drittlandfirma nur dann im Register der ESMA für die Erbringung von Nebendienstleistungen eingetragen werden kann, wenn ihr Registrierungsantrag auch die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder das Ausüben von Anlagetätigkeiten umfasst.[1797] 1250

Nicht in den sachlichen Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR fällt das aktiv und grenzüberschreitend betriebene Einlagengeschäft. Zumal hierfür keine unionsrechtlichen Harmonisierungen bestehen, sind weiterhin die Mitgliedstaaten zuständig, die Zulässigkeit und die Anforderungen, die an das grenzüberschreitend betriebene Einlagengeschäft gestellt werden, autonom festzulegen. Demgegenüber kann die Drittlandfirma durch die Registrierung i. S. v. Art. 46 Abs. 1 MiFIR nicht berechtigt werden, grenzüberschreitend in die EU das Einlagengeschäft zu betreiben. 1251

In persönlicher Hinsicht erlaubt die ESMA-Registrierung der Drittlandfirmen die aktive Erbringung von Dienstleistungen an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien in der EU. Kleinanleger i. S. v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II und heraufgestufte professionelle Kunden i. S. v. Anhang II 1252

[1796] Vgl. Anhang I Abschnitt A Nr. 1, 2, 4 und 5 MiFID II.

[1797] Vgl. auch die Ausführungen zum sachlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR (Rz 170 ff.) und zum sachlichen Anwendungsbereich von Art. 39 MiFID II (insb. Rz 844 ff.).

Abschnitt 2 MiFID II können im Rahmen der ESMA-Registrierung nicht bedient werden.[1798]

1253 Die Zulassung der Drittlandfirma, die mit der ESMA-Registrierung einhergeht, erstreckt sich grundsätzlich auf alle Mitgliedstaaten der EU. Insofern ist die Drittlandfirma berechtigt, sämtliche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, für die sie im Drittland zugelassen ist, per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in der gesamten EU anzubieten und zu erbringen. Allerdings ist die Drittlandfirma verpflichtet, der ESMA vorgängig mitzuteilen, welche Dienstleistungen sie in der EU zu erbringen beabsichtigt (Notifikationspflicht).[1799]

VI. Fazit

1254 Auf die aktive grenzüberschreitende Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen haben die im Rahmen des Understandings eingegangenen Verpflichtungen im Untersuchungsbereich dieser Arbeit keine liberalisierende Wirkung.

1255 Dementsprechend waren auch die mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Cross-border Regelungen in ihrem Anwendungsbereich äusserst heterogen ausgestaltet. Ausgehend von dieser unübersichtlichen Regulierungslage, hat das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR – unter der Voraussetzung der Gleichwertigkeit des Drittlandrechts – eine echte Liberalisierung des europäischen Marktzugangs herbeigeführt:

1256 Die Eintragung im Register der ESMA ermöglicht der Schweizer Bank in räumlicher Hinsicht auf einen Schlag Zugang zum Markt der gesamten Union. Demgegenüber verschafften die mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Cross-border Lizenzen der Drittlandfirma räumlich jeweils nur Zugang zum Markt des betreffenden Mitgliedstaats.

1257 Im Gegensatz zu denjenigen mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Cross-border Regelungen, die auch die grenzüberschreitende Betreuung von Klein-

[1798] Zum persönlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR vgl. Rz 184 f.

[1799] Vgl. Art. 1 lit. b und lit. k der delegierten Verordnung (EU) 2016/2022.

anlegern und heraufgestuften professionellen Kunden erlauben, ist der Anwendungsbereich des MiFIR-Drittlandregimes in persönlicher Hinsicht auf per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränkt. Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden können im Rahmen der ESMA-Registrierung nicht aktiv bedient werden.

Anders als das Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II verdrängt das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR aber vorbestehende Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts nicht grundsätzlich. Erst wenn ein Gleichwertigkeitsbeschluss für das betreffende Drittland vorliegt, sind die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausüben von Anlagetätigkeiten für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die Drittlandfirma nur mehr im Rahmen der ESMA-Registrierung und der Anforderungen gem. Art. 46 MiFIR möglich.[1800] 1258

In sachlicher Hinsicht ist der Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR auf das aktive Anbieten und Erbringen von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten – wie namentlich die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und das Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden beschränkt. 1259

Ob bzw. inwiefern sich die Drittlandfirma auch für die Erbringung von Nebendienstleistungen im Register der ESMA eintragen lassen kann, ist noch mit einiger Unsicherheit behaftet, dürfte aber grundsätzlich zu bejahen sein.[1801] Das grenzüberschreitende Betreiben des Einlagengeschäfts ist nach wie vor unionsrechtlich nicht harmonisiert und dessen Zulässigkeit hat sich weiterhin nach dem autonomen Recht der Mitgliedstaaten zu richten. In sachlicher Hinsicht können die mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Cross-border Regimes also teilweise weiter gehen als das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR. Vorbehalten bleiben freilich die Fälle der passiven Dienstleistungserbringung.[1802] 1260

[1800] Vgl. Rz 295 ff.; vgl. ferner die deutsche Regelung gem. § 91 WpHG, die scheinbar nicht bereits an den Gleichwertigkeitsbeschluss sondern erst an die Eintragung im Register der ESMA anknüpft (Rz 1349 ff.).

[1801] Vgl. hierzu ausführlich Rz 174 ff.

[1802] Vgl. hierzu die Beispiele in BIZZOZERO/ROBINSON, S. 228 ff. sowie die Freistellungsmöglichkeiten in Deutschland (Rz 1266 ff.).

1261 Zumal im Rahmen von Art. 46 ff. MiFIR aber ohnehin nur per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien bedient werden dürfen, die aufgrund ihrer Fachkenntnis regelmässig mit den regulatorischen Rahmenbedingungen und deren spezifischen Einschränkungen vertraut sind, dürfte die Beschränkung des sachlichen Anwendungsbereichs in der Praxis nicht besonders ins Gewicht fallen: Bildet gegenüber per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien doch v. a. die Anbahnung der Beziehung, d. h. das Herstellen des Erstkontakts, die für die Drittlandfirma wesentliche Handlung. Steht der per se professionelle Kunde erst einmal mit der Schweizer Bank in Kontakt, wird er ihr nicht selten recht präzise mitteilen, für welche Produkte und Dienstleistungen er konkret Verwendung hat. Fragt der per se professionelle Kunde bei dieser Gelegenheit aus eigener Initiative eine vom sachlichen Anwendungsbereich des Art. 46 MiFIR nicht erfasste Dienstleistung nach, dürfte regelmässig eine bewilligungsfreie ‹Reverse Solicitation› vorliegen.[1803]

1262 Bemerkenswert ist sodann, dass die Schweizer Bank bei der Erbringung von Dienstleistungen, die in den Anwendungsbereich des MiFIR-Drittlandregimes fallen, nicht verpflichtet ist, die Verhaltens- und Organisationsregeln gem. MiFID II-Standard einzuhalten.[1804] Vielmehr genügt es, wenn sie bei der Dienstleistungserbringung das geltende Schweizer Recht einhält. Demgegenüber verpflichtet sich die Drittlandfirma im Rahmen mitgliedstaatlich-autonom erlassener Cross-border Regelungen oftmals, ihre grenzüberschreitenden Dienstleistungen in Einklang mit dem Recht im betreffenden Mitgliedstaat zu erbringen.[1805]

1263 Die Kehrseite der Medaille ist indessen in den hohen Anforderungen zu sehen, die an die ESMA-Registrierung gestellt werden: Wird der Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmen demjenigen in der EU nicht als gleichwertig anerkannt, ist eine Eintragung im Register der ESMA ausgeschlossen. Ferner ist davon auszugehen, dass die geforderte Gleichwertigkeit mit dem europäischen Standard über das hinaus geht, was oftmals von den mitgliedstaatlich-autonomen Cross-border Regimen (Übereinstimmung mit ‹internationalen Standards›)

[1803] Zur ‹Reverse Solicitation› vgl. den 3. Teil (Rz 1392 ff.) der vorliegenden Untersuchung.

[1804] Vgl. Rz 365.

[1805] Vgl. bspw. die Freistellungsmöglichkeiten in Deutschland (Rz 1266 ff.).

verlangt wird.[1806] Schliesslich ist an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass vor dem Hintergrund des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU (Brexit) am Markt niemand mehr damit rechnet, dass die Kommission in absehbarer Zeit für irgendein Drittland eine Gleichwertigkeitsprüfung einleiten wird.[1807]

Der in Übereinstimmung mit Art. 46 ff. MiFIR vermittelte europäische Marktzugang fällt im direkten Vergleich zu den Alternativen – Marktzugang über eine physische Präsenz bzw. im Rahmen einer mitgliedstaatlich-autonom normierten Cross-border Lizenz – äusserst kostengünstig aus; zumal weder eine physische Präsenz in der EU zu errichten, noch spezifische, dem europäischen Rechtsrahmen entsprechende Anlage- und Compliance-Prozesse zu unterhalten sind. Da der Eintragung im ESMA-Register kein eigentliches Zulassungsverfahren vorausgeht, ist das entsprechende Verfahren für die Schweizer Bank nicht besonders aufwändig, was ebenfalls einen Beitrag zur Reduktion der Marktzugangskosten leistet. 1264

Die MiFIR ermöglicht der Schweizer Bank also potenziell einen recht weitgehenden und kostengünstigen Zugang zum gesamten europäischen Markt für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Im Zusammenspiel mit den in den meisten Mitgliedstaaten bereits bestehenden Marktzugangsmöglichkeiten eröffnet dies der Schweizer Bank u. U. völlig neue Marktzugangsstrategien. 1265

§ 4 Marktzugangsregeln in Deutschland

I. Einführung

Um in der EU ansässigen Kunden aktiv Dienstleistungen anbieten und erbringen zu können, steht der Schweizer Bank oftmals eine Vielzahl von Markt- 1266

[1806] Vgl. SETHE, SZW 2014, 616, sowie das deutsche Freistellungsverfahren nach § 2 Abs. 5 KWG (Rz 1329 ff.).

[1807] Zu den Auswirkungen des Brexit auf eine mögliche Gleichwertigkeitsprüfung durch die Kommission vgl. Rz 210 ff.

zugangsvarianten zur Verfügung[1808] Mit welcher Marktzugangsvariante bzw. welchen Kombinationen verschiedener Marktzugangsregime der Schweizer Bank am besten gedient ist, hängt massgeblich vom betriebenen Geschäftsmodell ab. Dabei wird jedes Marktzugangsregime seine spezifischen Vor- und Nachteile aufweisen. Die Schweizer Bank findet sich folglich in einem Nimbus von Drittlandregelungen unterschiedlicher Normierungsebenen wieder. Zuweilen werden ihr zur Verwirklichung des angestrebten Marktzugangs mehrere Möglichkeiten zur Verfügung stehen.

1267 Um die Situation zu veranschaulichen, in der sich die Schweizer Bank hinsichtlich des europäischen Marktzugangs wiederfindet, bietet es sich an, die Marktzugangsregelungen eines konkreten Mitgliedstaats darzustellen. In Gegenüberstellung der Marktzugangsvarianten, die der Schweizer Bank vor der Anwendung der Umsetzungsgesetzgebung der MiFID II und der MiFIR zur Verfügung standen, und jener Marktzugangsvarianten seit dem 3.1.2018 können die Auswirkungen von MiFID II und MiFIR auf den Marktzugang der Schweizer Bank zu diesem spezifischen Mitgliedstaat plastisch dargestellt werden.[1809]

1268 Gegenstand der Ausführungen in diesem Paragraphen bildet eine solche Gegenüberstellung am Beispiel Deutschlands. Dabei werden zunächst die Marktzugangsvarianten dargestellt, die der Schweizer Bank in Deutschland vor MiFID II und MiFIR zur Verfügung standen.[1810] Sodann folgt eine Darstellung der deutschen Marktzugangsregelungen, wie sie seit dem 3.1.2018 gelten.[1811] Abgeschlossen werden die nachfolgenden Ausführungen mit einer Gegenüberstellung der alten und neuen Marktzugangsregelung und einer Würdigung der Auswirkungen, die MiFID II und MiFIR auf den Zugang der Schweizer Bank zum deutschen Markt hatten.[1812]

[1808] Zum Marktzugang im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz vgl. Rz 1118 ff. Für den grenzüberschreitenden Marktzugang vgl. Rz 1217 ff.

[1809] Am 3.1.2018 traten die nationalen Umsetzungsgesetzgebungen zur MiFID II in Kraft und die MiFIR musste angewendet werden.

[1810] Vgl. Rz 1257 ff.

[1811] Vgl. Rz 1317 ff.

[1812] Vgl. Rz 1358 ff.

II. Vorbemerkungen

Für unser Beispiel gehen wir davon aus, dass die Schweizer Bank in erster Linie den aktiven Zugang zum deutschen Markt anstrebt. Auf die Möglichkeiten der passiven Dienstleistungserbringung wird im Rahmen der nachfolgenden Ausführungen nicht eingegangen. Die passive Dienstleistungserbringung wird im dritten Teil dieser Arbeit ausführlich dargestellt.[1813] Ob eine aktive Marktzugangsstrategie für die Drittlandfirma aber überhaupt Sinn macht, ist anhand verschiedener Faktoren zu bestimmen. Dazu gehören namentlich das betriebene Geschäftsmodell und die Verteilung der Kunden und Assets über verschiedene Kundensegmente und Domizilstaaten. 1269

In regulatorischer Hinsicht ist zunächst zwischen der Rechtslage vor und jener nach dem 3.1.2018 zu unterscheiden. Nach der Anwendung von MiFID II und MiFIR kann sich die Rechtslage wiederum unterschiedlich darstellen, je nachdem, ob sich ein Mitgliedstaat für oder gegen die Umsetzung des Fakultativregimes entschieden hat. In Deutschland wurde auf die Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II verzichtet.[1814] 1270

III. Rechtslage vor der Anwendung von MiFID II/ MiFIR in den Mitgliedstaaten

1. Überblick

Bevor MiFID II und MiFIR in der EU angewendet wurden, war die Regulierung des Marktzugangs aus Drittstaaten noch ausschliesslich Sache der Mitgliedstaaten und bildete noch nicht Gegenstand einer unionsrechtlichen Regulierung.[1815] Folglich hatte sich der aktive Zugang der Drittlandfirma nach dem autonom erlassenen deutschen Recht zu richten.[1816] Das deutsche Recht er- 1271

[1813] Zu den Erbringungsmöglichkeiten, die die passive Erbringung der Schweizer Bank eröffnet, vgl. den dritten Teil (Rz 1392 ff.) der vorliegenden Arbeit.

[1814] A. M. HOOPS, ZBB 2016, 52.

[1815] MiFID II FAQ, Nr. 22; MOLONEY, S. 403.

[1816] MOLONEY, S. 403.

möglichte der Schweizer Bank aktiven Marktzugang etwa im Wege der Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft,[1817] einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle[1818] oder grenzüberschreitend im Rahmen eines der beiden Freistellungsverfahren.[1819] An diesen drei Marktzugangswegen hat sich im Grundsatz auch nach der Einführung von MiFID II und MiFIR nichts geändert.

2. Rechtlich selbständige Niederlassung (Tochtergesellschaft)

1272 Erlaubnispflichtig wird, wer in Deutschland gewerbsmässig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will.[1820] Aus § 32 KWG[1821] und der Verwaltungspraxis der BaFin ergibt sich, dass die Drittlandfirma immer dann einer Erlaubnis durch die BaFin bedarf, wenn «sie sich im Inland zielgerichtet an den Markt wendet, um Unternehmen und/oder Personen, die ihren Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im Inland haben, wiederholt und geschäftsmässig Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen anzubieten».[1822]

1273 Eine Erlaubnis kann nur erteilt werden, wenn das um Erlaubnis ersuchende Institut über eine physische Präsenz in Deutschland verfügt.[1823] Im Ausland

---

[1817] SETHE, Handbuch, § 5 N 102; ES-SAID, S. 115.

[1818] § 53 KWG; SETHE, Handbuch, § 5 N 103.

[1819] Zu den beiden altrechtlichen Freistellungsverfahren vgl. Rz 1292 ff. und Rz 1301 ff.

[1820] § 32 KWG; SCHWENNICKE, Schwennicke/Auerbach, § 32 KWG N 4.

[1821] § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG lautet: «Wer im Inland gewerbsmässig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will, bedarf der schriftlichen Erlaubnis der Bundesanstalt».

[1822] 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 betriebenen Finanzdienstleistungen vom 1. April 2005; SETHE, Handbuch, § 5 N 105 f.

[1823] FISCHER, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 32 N 17 f.

domizilierten Instituten kann keine Erlaubnis erteilt werden.[1824] Um den Geschäftsbetrieb aufnehmen zu können, bedarf das rechtlich selbständige Tochterinstitut einer Erlaubnis. Die BaFin wird grundsätzlich dann eine Erlaubnis erteilen, wenn keiner der Versagungsgründe gem. § 33 KWG greift.[1825]

Durch Errichtung eines rechtlich selbständigen Tochterinstituts erhält die Schweizer Bank insofern (indirekten) Zugang zum deutschen Markt, als es ihrer von der BaFin zugelassenen Tochtergesellschaft erlaubt ist, in Deutschland Kunden aller Kategorien – d. h. Kleinanleger, professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien – zu bedienen. Das anwendbare Kreditwesengesetz (KWG) unterscheidet kaum zwischen der Gründung einer Tochtergesellschaft durch eine inländische Gesellschaft oder durch eine Drittlandfirma.[1826] Insbesondere wird der Marktzugang von Drittlandfirmen nicht vom Vorliegen eines wirtschaftlichen Bedürfnisses für ein zusätzliches Institut (sog. Bedürfnisprüfung) abhängig gemacht.[1827] Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang aber, dass das deutsche Kreditwesengesetz verlangt, dass die FINMA mit der Errichtung des Tochterunternehmens in Deutschland einverstanden ist.[1828] 1274

Entscheidet sich die Schweizer Bank für die Gründung eines rechtlich selbständigen Tochterinstituts in Deutschland, handelt es sich dabei um ein nach deutschem Recht gegründetes und in Deutschland geführtes, lokales Institut.[1829] Insofern ist das deutsche Tochterinstitut keine Drittlandfirma im Sinne der MiFID II.[1830] Soll dieses Institut berechtigt sein, eigentliche Bankge- 1275

1824 FISCHER, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 32 N 17.

1825 SCHWENNICKE, Schwennicke/Auerbach, § 33 KWG N 1: Erfüllt die Schweizer Bank die Voraussetzungen für die Erteilung einer Erlaubnis zur Errichtung eines rechtlich selbständigen Kreditinstituts in Deutschland, besteht – vorbehältlich der Erlaubnisversagungsgründe gem. § 33 KWG – ein Rechtsanspruch auf die Erteilung der Erlaubnis.

1826 FISCHER, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 32 N 15 f.; SETHE, Handbuch, § 5 N 102; HERRMANN, S. 155; ES-SAID, S. 104.

1827 SCHWENNICKE, Schwennicke/Auerbach, § 32 KWG N 2 und § 33 KWG N 1; ES-SAID, S. 104 f.

1828 § 33 Abs. 1 Nr. 8 KWG.

1829 Vgl. hierzu Rz 929 ff.

1830 Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 57 MiFID II.

schäfte[1831] – namentlich das Einlagengeschäft und das Depotgeschäft – zu betreiben, wird es eine Zulassung als Kreditinstitut beantragen müssen.[1832] Beschränkt es sich dagegen auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen, wie namentlich die Finanzportfolioverwaltung und die Anlageberatung, wird die Zulassung als Finanzdienstleistungsinstitut ausreichen.[1833]

1276 Gegenüber der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle hat die Errichtung einer rechtlich selbständigen Niederlassung den Vorteil, dass sie – als europäisches Institut – in den Genuss des europäischen Passes kommt, womit sie mitunter grenzüberschreitend Kunden in der ganzen EU anbahnen und bedienen kann.[1834]

3. Rechtlich unselbständige Zweigstelle

a) Im Allgemeinen

1277 Paragraph 53 des deutschen Kreditwesengesetzes enthält die gesetzliche Fiktion (sog. Eigenständigkeitsfiktion bzw. Institutsfiktion), wonach die rechtlich unselbständige Zweigstelle einer Drittlandfirma, die in Deutschland Bankgeschäfte betreibt oder Finanzdienstleistungen erbringt, als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut gilt.[1835] Aus diesem Grund kommen auf die Errichtung einer Zweigstelle nahezu die gleichen aufsichtsrechtlichen Vorschriften zur Anwendung wie auf die Gründung einer rechtlich selbständigen und zugelassenen Tochtergesellschaft.[1836]

[1831] Für einen Katalog von Leistungen, die in Deutschland als Bankgeschäft qualifizieren, vgl. § 1 Abs. 1 KWG.

[1832] § 1 Abs. 1 KWG. Zum Begriff des Kreditinstituts vgl. SCHWENNICKE, Schwennicke/Auerbach, § 1 KWG N 1 ff.

[1833] Zu den Begriffen des Finanzdienstleistungsinstituts und der Finanzdienstleistungen i. S. d. KWG vgl. § 1 Abs. 1a KWG.

[1834] Für den Begriff des europäischen Passes vgl. Rz 105 ff.

[1835] AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 KWG insb. N 5/16/18.

[1836] Deutsche Bundesbank, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften gemäss § 32 Abs. 1 KWG vom 5. September 2014, S. 23 f.; ALBERT, Reischauer/Kleinhans, § 53 KWG N 8; SETHE, Handbuch, § 5 N 103; ES-SAID, S. 118/122 f.; vgl. dazu eingehend AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 KWG N 21.

Auch die Zweigstelle der Schweizer Bank in Deutschland ist berechtigt, Kleinanlegern, professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in Deutschland aktiv Dienstleistungen anzubieten und zu erbringen. Hält die Zweigstelle eine Erlaubnis als Kreditinstitut i. S. v. § 1 Abs. 1 KWG ist diese berechtigt, Bankgeschäfte zu betreiben und Finanzdienstleistungen i. S. v. § 1 Abs. 1a KWG zu erbringen.[1837] 1278

Die Institutsfiktion verleiht der Zweigstelle eine aufsichtsrechtliche Teilrechtsfähigkeit, die indessen auf das KWG beschränkt bleibt, und die keinen Einfluss auf die Unselbständigkeit der Zweigstelle in zivil- und gesellschaftsrechtlicher sowie in prozessualer Hinsicht hat.[1838] Grundsätzlich sind alle Bestimmungen des deutschen Kreditwesengesetzes auf die Zweigstelle der Schweizer Bank anwendbar. 1279

Für die Zweigstelle der Schweizer Bank gelten die Erlaubnisvoraussetzungen entsprechend, die auch von einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft einzuhalten wären.[1839] Die Zweigstelle gilt aufsichtsrechtlich als deutsches Institut.[1840] Neben den auch an die Errichtung einer rechtlich selbständigen Niederlassung gestellten Anforderungen hat der Erlaubnisantrag der Schweizer Bank allerdings noch einige zusätzliche Angaben zu enthalten, die dem entsprechenden Merkblatt der Deutschen Bundesbank entnommen werden können.[1841] Dennoch kommt die Zweigstelle – als rechtlich unselbständige Präsenz – nicht in den Genuss des europäischen Passes.[1842] 1280

Zu erwähnen ist schliesslich, dass die Erlaubniserteilung verweigert werden kann, sollte das Drittland deutschen Instituten kein Gegenrecht gewähren.[1843] 1281

[1837] ES-SAID, S. 120; vgl. auch § 2 Abs. 10 WpHG.

[1838] ES-SAID, FN 433; VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 39 ff.

[1839] Deutsche Bundesbank, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften gemäss § 32 Abs. 1 KWG vom 5. September 2014, S. 23 f.

[1840] § 53 Abs. 1 KWG; ES-SAID, S. 120.

[1841] Zu den zusätzlichen Anforderungen, die an die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle gestellt werden, vgl. Deutsche Bundesbank, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften gemäss § 32 Abs. 1 KWG vom 5. September 2014, S. 23 f.; ES-SAID, S. 118.

[1842] Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

[1843] § 53 Abs. 2 Nr. 5 KWG; ES-SAID, S. 120.

Drittlandfirmen aus GATS-Mitgliedstaaten – namentlich der Schweiz – kann die Errichtung einer Zweigstelle indessen nicht verweigert werden, da das GATS-Abkommen als ‹zwischenstaatliche Vereinbarung› i. S. v. § 53 Abs. 2 Nr. 5 KWG qualifiziert.[1844]

b) ‹Eigenmittel› der Zweigstelle im Besonderen

1282 Zumal die Zweigstelle in zivil- und gesellschaftsrechtlicher Hinsicht eine unselbständige Unternehmenseinheit darstellt, kann sie nicht im herkömmlichen Sinn über eigene Mittel verfügen.[1845] Insofern wird das Eigenkapital der rechtlich unselbständigen Zweigstelle der Schweizer Bank kurzerhand fingiert.[1846] Dies hat zur Folge, dass die Zweigstelle hinsichtlich Eigenkapital im Prinzip vollumfänglich den deutschen Kapitalanforderungen unterstellt wird.[1847]

1283 Bei den Eigenmitteln der Zweigstelle handelt es sich um die Summe bestimmter rechnerischer Beträge. Insofern genügt es, wenn diese der Zweigstelle infolge der aufsichtsrechtlich fingierten Eigenständigkeit im Wege einer unternehmensinternen Widmung zugerechnet werden.[1848] Grundsätzlich bestimmt sich das Eigenkapital als Saldo von Vermögenswerten und Schulden eines Instituts.[1849] Allerdings ist nicht das Eigenkapital des Gesamtunternehmens, sondern lediglich das der Zweigstelle zuzurechnende ‹Eigenkapital› massgebend.[1850] Insofern kommt der Berechnungsweise und der Höhe des der Zweigstelle zuzurechnenden fiktiven ‹Eigenkapitals› grosse Bedeutung zu, zumal sich die Höhe der der Zweigstelle zuzurechnenden eigenen Mittel unmittelbar auf den Umfang des zulässigen Kredit- und Geschäftsvolumens auswirkt.[1851]

[1844] AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 KWG N 50.

[1845] ES-SAID, S. 118.

[1846] Vgl. ES-SAID, S. 118 f.; VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG, N 87.

[1847] VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG, N 86.

[1848] VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG, N 76, N 87 und N 92; ES-SAID, S. 119.

[1849] KÖPPEN, S. 55.

[1850] ES-SAID, S. 119.

[1851] ES-SAID, S. 118 f.

Gemäss § 53 Abs. 2 Nr. 4 KWG setzen sich die Eigenmittel der Zweigstelle aus der Summe des von der Drittlandfirma zur Verfügung gestellten Betriebskapitals,[1852] des Ergänzungskapitals[1853] gem. Art. 71 CRR sowie der zur Verstärkung der eigenen Mittel überlassenen Betriebsüberschüsse[1854] abzüglich eines allfälligen aktiven Verrechnungssaldos[1855] zusammen. Für Zweigstellen, die das Einlagen- als auch das Kreditgeschäft betreiben, gilt § 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 lit. d entsprechend.[1856] 1284

[1852] Dieses Dotationskapital beträgt für CRR-Kreditinstitute mindestens 5 Mio. und besteht aus hartem Kernkapital, das der Zweigstelle im Inland zur Verfügung gestellt werden muss (AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 KWG N 46).

[1853] Zu den Posten des Ergänzungskapitals zählen gem. Art. 62 CRR Kapitalinstrumente und nachrangige Darlehen, die die Voraussetzungen gem. Art. 60 CRR erfüllen, das Agio, das mit den vorgenannten Kapitalinstrumenten und nachrangigen Darlehen verbunden ist, allgemeine Kreditrisikoanpassungen sowie die positiven Beträge aus den risikogewichteten Forderungsbeträgen (AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 KWG N 47).

[1854] Bei den Betriebsüberschüssen handelt es sich um von der Zweigstelle erwirtschaftete Gewinne, die von der Schweizer Bank durch Widmungsakt zur Verstärkung der eigenen Mittel überlassen werden und so dieselbe Funktion wie das Dotationskapital übernehmen (ES-SAID, FN 437).

[1855] Forderungen oder Verbindlichkeiten im zivilrechtlichen Sinn können zwischen der Zweigstelle und deren Hauptverwaltung infolge der fehlenden Rechtspersönlichkeit der Zweigstelle nicht bestehen. Die Beträge, aus denen sich der Verrechnungssaldo ergibt, sind rechtlich keine Forderungen bzw. Verbindlichkeiten, sondern unternehmensinterne Vorgänge zwischen rechtlich unselbständigen Einheiten der Schweizer Bank. Hat die rechtlich unselbständige Zweigstelle per Saldo solche ‹Forderungen› gegen die Hauptverwaltung in der Schweiz, wird dies als aktiver Verrechnungssaldo bezeichnet, der gem. § 53 Abs. 2 Nr. 4 Satz 2 KWG vom Kernkapital der Zweigstelle abzuziehen ist. Dies ergibt sich daraus, dass diese vermeintliche Forderung lediglich unternehmensintern besteht und faktisch als Rückführung des Dotationskapitals an die Hauptverwaltung in der Schweiz zu betrachten ist. Dieses steht der Zweigstelle in der Folge nicht zur Verfügung, was sich in einer Schmälerung des Betriebskapitals widerspiegeln muss. Ein passiver Verrechnungssaldo wird bei der Bestimmung der Eigenmittel der Zweigstelle dagegen nicht berücksichtigt (AUERBACH, Schwennicke/Auerbach, § 53 KWG N 49).

[1856] § 53 Abs. 2 Nr. 4 Satz 1 KWG.

1285 Von Zweigstellen deutscher und europäischer Institute wird kein Anfangskapital verlangt. Auch bestimmt sich der Umfang des zulässigen Geschäftsvolumens nach den Kapitalverhältnissen des Gesamtunternehmens. Folglich ist die Zweigstelle einer Drittlandfirma – z. B. der Schweizer Bank – im Vergleich zu diesen Instituten benachteiligt.[1857] Wie stark sich diese Benachteiligung auswirkt, hängt auch damit zusammen, welche Bank- und/oder Finanzdienstleistungen die Zweigstelle in Deutschland anbieten will. Bilanzgeschäfte,[1858] wie namentlich das Einlagen-[1859] und Kreditgeschäft,[1860] sind von den Kapitalanforderungen gem. § 53 Abs. 2 Nr. 4 KWG stärker betroffen als das Ausserbilanzgeschäft[1861] (z. B. das Anlageberatungs-, das Vermögensverwaltungs- und das Depotgeschäft[1862]).

4. Zwischenfazit

1286 Im Ergebnis gestaltet sich die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle in Deutschland aufsichtsrechtlich in etwa gleich aufwändig wie die Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochterbank. Insofern weist die Errichtung einer Zweigstelle keine aufsichtsrechtlichen Vorteile auf.[1863]

1287 In den meisten Regulierungsbereichen werden Tochtergesellschaft und Zweigstelle gleichbehandelt. Dies gilt mitunter im Hinblick auf die doppelte Aufsicht, der auch die Zweigstelle untersteht, die dadurch gezwungen ist, die Aufsichtsvorschriften zweier Staaten kumulativ zu beachten.[1864] Auch in Bezug auf Art, Umfang und Zulässigkeit des Outsourcing bzw. der Funktionsverlagerung auf die Hauptverwaltung in der Schweiz sowie hinsichtlich der Zulassungsanforderungen, die an die Errichtung der Niederlassung gestellt

[1857] ES-SAID, S. 119.
[1858] Zur Bankbilanz i. Allg. vgl. EMCH ET AL., N 2671 ff.
[1859] Zum Einlagengeschäft (Passivgeschäft) vgl. EMCH ET AL., N 1432 ff.
[1860] Zum Kreditgeschäft (Aktivgeschäft) vgl. EMCH ET AL., N 855 ff.
[1861] Zum Begriff des Ausserbilanzgeschäfts vgl. EMCH ET AL., N 2721.
[1862] Zum Begriff des Depotgeschäfts vgl. EMCH ET AL., N 1676 und N 729 ff.
[1863] ES-SAID, S. 122 f.
[1864] ES-SAID, S. 123.

werden, hat die Zweigstelle grundsätzlich dieselben Anforderungen wie ein rechtlich selbständiges Tochterinstitut einzuhalten.[1865]

Der Vorteil der Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft ist primär im europäischen Pass zu erblicken, der dem Tochterinstitut den freien Dienstleistungsverkehr und die freie Errichtung von Zweigniederlassungen in der gesamten Union ermöglicht.[1866] Rechtlich unselbständige Niederlassungen kommen hingegen nicht in den Genuss des europäischen Passes.[1867] Dem europäischen Pass müssen aber regelmässig die hohen Zulassungsanforderungen – namentlich die Eigenmittelanforderungen – entgegengehalten werden. 1288

Für die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung durch die Drittlandfirma sprechen typischerweise substanzielle Erleichterungen im Bereich der Eigenmittelanforderungen.[1868] Indem § 53 Abs. 2 Nr. 4 KWG auch von rechtlich unselbständigen Zweigstellen die Bereitstellung (fiktiven) Eigenkapitals verlangt, wird die Zweigstelle der Schweizer Bank im Hinblick auf die Kapitalanforderungen rechtlich selbständigen Niederlassungen de facto gleichgestellt. Die typischen Vorteile, die mit der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Niederlassung verbunden sind, werden dadurch de facto neutralisiert.[1869] 1289

Dies spiegelt sich auch in der Zahl der rechtlich unselbständigen Niederlassungen wider, die von Drittlandfirmen i. Allg. und Schweizer Banken im Besonderen in Deutschland errichtet wurden: Gemäss Auskunft der FINMA unterhielten per 18.11.2014 lediglich zwölf Banken bzw. Effektenhändler eine Niederlassung in Deutschland.[1870] Den von der BaFin publizierten Daten kann sodann entnommen werden, dass im Juni 2018 lediglich 28 nach § 53 KWG 1290

[1865] LOFF, GesKR 2014, 377; ES-SAID, S. 123; vgl. auch Rz 1202 ff.

[1866] Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

[1867] Vgl. BROCKER, Schwennicke/Auerbach, § 53b KWG N 5 sowie ES-SAID, S. 96.

[1868] Vgl. hierzu Rz 1165 ff.; ES-SAID, S. 123.

[1869] ES-SAID, S. 123.

[1870] Schriftliche E-Mail Auskunft der FINMA vom 18.11.2014. Diese Zahl stimmt im Übrigen auch recht genau mit der Zahl der Schweiz Mitglieder des Verbands der Auslandsbanken in Deutschland e.V. überein («http://www.verband-der-auslandsbanken.de/Deutsch/Mitglieder/»; zuletzt besucht am 14.5.2018).

(Zweigstellen von Unternehmen mit Sitz in Drittländern) zugelassene Zweigstellen von der BaFin beaufsichtigt wurden. Bei keiner davon handelte es sich um eine Zweigstelle eines Schweizer Instituts. Dagegen waren zum selben Zeitpunkt über 200 Zweigstellen von EWR-Instituten bei der BaFin gemeldet, die nach § 53b KWG ohne Erlaubnis im Rahmen des europäischen Passes tätig waren.[1871]

1291 Sollte sich eine Schweizer Bank trotzdem dafür entscheiden, eine Zweigstelle in Deutschland zu errichten, dürfte diese Entscheidung wohl eher auf ‹soften› Entscheidfaktoren beruhen. So kann die Zweigstelle eher von der Reputation der Schweizer Bank profitieren, was bei einem rechtlich vom Mutterhaus unabhängigen Tochterinstitut nicht (gleichermassen) möglich ist. Letztlich dürften solche Überlegungen nur in Ausnahmefällen die Vorteile der Errichtung einer rechtlich selbständigen Niederlassung überwiegen.[1872] Aber auch dies gilt freilich nur dann, wenn die Schweizer Bank – infolge der hohen Zugangskosten – überhaupt zum Schluss kommen sollte, dass die Errichtung einer physischen Präsenz die richtige Marktzugangsstrategie für sie darstellt.

5. Freistellung von der Erlaubnispflicht (Standardverfahren)

a) Gegenstand

1292 Bereits vor der Novellierung des Kreditwesengesetzes infolge der Umsetzung von MiFID II und MiFIR bestand für ausländische Institute die Möglichkeit, sich nach § 2 Abs. 4 KWG für bestimmte Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen in Deutschland von der Erlaubnispflicht freistellen zu lassen. Bedingung einer solchen Freistellung war, dass «das Unternehmen wegen der Art der von ihm betriebenen Geschäfte insoweit nicht der Aufsicht bedarf».[1873]

[1871] Vgl. die Datenbank («Freigestellte Unternehmen (BA)») der BaFin unter «https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/sucheForm.do?d-4012550-p=2&institutId=&institutName=&schlichtungsstelleName=&kategorieId=28&sucheButtonInstitut=Suche» (zuletzt besucht am 13.5.2018).

[1872] ES-SAID, S. 124 f.

[1873] § 2 Abs. 4 KWG; SETHE, Handbuch, § 5 N 110.

Damit ist eine Freistellung nur dann möglich, wenn die BaFin die Drittland- 1293
firma für die in Frage stehenden Bank- und Finanzdienstleistungen als ausreichend beaufsichtigt erachtet (Äquivalenzmodell) und deshalb eine zusätzliche Beaufsichtigung in Deutschland für nicht erforderlich hält.[1874] Per 8. Mai 2018 hielten insgesamt 308 Institute eine Freistellung von der Erlaubnispflicht von der BaFin; 56 davon waren Schweizer Institute. Der Löwenanteil der Freistellungen entfällt auf deutsche Institute. Ferner hielten im Mai 2018 ein Institut aus Singapur, drei Institute aus Australien, fünf Institute aus Kanada und zwölf Institute aus den USA eine Freistellung. [1875]

Paragraph 2 Abs. 4 KWG ermöglichte die Freistellung des Schweizer Instituts 1294
von bestimmten Vorschriften des KWG. Namentlich die Verhaltenspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes bleiben aber auch für freigestellte Schweizer Institute anwendbar. Dies ergab sich vor dem 3.1.2018 noch aus § 31 Abs. 10 alt-WpHG, der die Verhaltenspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes noch ausdrücklich für Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat für anwendbar erklärte. Mit der Novellierung des Wertpapierhandelsgesetzes wurde § 31 Abs. 10 WpHG indessen gestrichen und die Unterstellung der Drittlandfirma ergibt sich neu direkt aus § 1 Abs. 2 Nr. 3 WpHG.[1876]

b) Voraussetzungen

Damit eine Freistellung eines in der Schweiz domizilierten Instituts – nament- 1295
lich einer Bank – erfolgen konnte, mussten folgende Voraussetzungen erfüllt sein:[1877]

a. Die Schweizer Bank wird von der FINMA effektiv nach internationalen Standards beaufsichtigt,

---

[1874] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften; vgl. ausserdem SCHÄFER, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 2 N 37 ff.; LOFF, GesKR 2014, 376 f.; ARQUINT/SCHAEFER, S. 276.

[1875] Vgl. «https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/sucheForm.do?d-4012550-p=2&institutId=&institutName=&schlichtungsstelleName=&kategorieId=28&sucheButtonInstitut=Suche» (zuletzt besucht am 13.5.2018).

[1876] Vgl. Rz 1329 ff.

[1877] Vgl. BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften; LOFF, GesKR 2014, 376 f.

b. es besteht eine befriedigende Zusammenarbeit zwischen der FINMA und der BaFin,

c. die Schweizer Bank benennt einen Empfangsbevollmächtigten in Deutschland und

d. die Schweizer Bank legt der BaFin eine Bescheinigung der FINMA (‹Aufsichtsbescheinigung›) vor, in der bestätigt wird,

   – dass die Schweizer Bank in der Schweiz für diejenigen Bankgeschäfte und/oder Finanzdienstleistungen, die sie grenzüberschreitend nach Deutschland erbringen will, bewilligt ist,

   – dass gegen die Aufnahme der betreffenden grenzüberschreitenden Dienstleistungen keine aufsichtsrechtlichen Bedenken bestehen und

   – für den Fall, dass solche Bedenken später aufkommen sollten, dies der BaFin mitgeteilt wird.

1296 Bei der Freistellung handelt es sich um eine Einzelfallentscheidung, bei der die BaFin die besonderen Umstände jedes Freistellungsgesuchs einzeln betrachtet. Neben den oben aufgeführten Voraussetzungen kann die BaFin im Einzelfall weitere Anforderungen aufstellen oder die Freistellung an Auflagen knüpfen.[1878]

c) Freistellungsfähige Geschäfte und Dienstleistungen[1879]

1297 Grundsätzlich sind alle erlaubnispflichtigen Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen gem. § 32 KWG i. V. m. § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG – wozu namentlich das Einlagen- und Depotgeschäft, die Anlageberatung, die Vermögensverwaltung und das Finanzkommissionsgeschäft zählen – freistellungsfähig.[1880] Allerdings unterscheidet die BaFin in Bezug auf die Freistellung, ob die Bank- und Finanzdienstleistungen für institutionelle Anleger oder für Privatkunden erbracht werden sollen:

[1878] Vgl. zum Ganzen BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften.

[1879] Vgl. BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften.

[1880] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften.

Gegenüber ‹Privatkunden› können die freistellungsfähigen Dienstleistungen grundsätzlich nur dann erlaubnisfrei erbracht werden, wenn die Geschäfte über die Vermittlung eines deutschen Kreditinstituts oder eines entsprechenden EWR-Instituts (sog. Anbahnungskreditinstitut) zustande kommen.[1881] Damit darf die Schweizer Bank von sich aus aktiv keine Kundenbeziehungen zu deutschen Privatkunden anbahnen. Wurde die Kundenbeziehung aber einmal ordnungsgemäss durch die Vermittlung eines deutschen bzw. EWR-Kreditinstituts angebahnt, darf die Schweizer Bank im Rahmen der bestehenden Kundenbeziehung für künftige Geschäfte direkt mit dem Kunden Kontakt aufnehmen.[1882] 1298

Die aktive Erbringung freistellungsfähiger Dienstleistungen gegenüber ‹institutionellen Anlegern› ist an keine weiteren Bedingungen geknüpft, und kann ohne Vermittlung direkt durch die Schweizer Bank grenzüberschreitend angebahnt werden. Anbahnungshandlungen unterstehen gegenüber institutionellen Anlegern keinen Einschränkungen.[1883] 1299

Keinen Einfluss hat die Freistellung auf die Vorschriften des WpHG, was insbesondere die Verhaltenspflichten gem. § 31 WpHG betrifft:[1884] Bedient eine in Übereinstimmung mit § 2 Abs. 4 KWG freigestellte Schweizer Bank in Deutschland ansässige Kunden, hat sie dabei die aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Verhaltensregeln einzuhalten. 1300

6. Freistellung im vereinfachten Verfahren

a) Einleitung

Im Sommer 2013 haben die Schweizerische Eidgenossenschaft und die Bundesrepublik Deutschland eine Intensivierung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit im Finanzbereich beschlossen. Mittels Briefwechsel wurde die 1301

1881 ARQUINT/SCHAEFER, S. 277.

1882 LOFF, GesKR 2014, 377; BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften.

1883 LOFF, GesKR 2014, 377; BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften.

1884 BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften, A.4.

Anwendung eines in diesem Zusammenhang erstellten Memorandums zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich beschlossen.[1885] Die Freistellung im vereinfachten Verfahren ist ein Überbleibsel des gescheiterten Steuerabkommens zwischen Deutschland und der Schweiz.[1886] Sie ermöglicht Schweizer Banken, bei der BaFin die Freistellung im vereinfachten Verfahren zu beantragen.

1302 Auf Nachfrage teilte die BaFin Anfang 2017 mit, dass Schweizer Banken vom vereinfachten Freistellungsverfahren bislang «kaum Gebrauch gemacht»[1887] haben. Genauere Auskünfte über die Nutzung des vereinfachten Freistellungsverfahrens durch Schweizer Banken wurden von der BaFin nicht gegeben, da eine «spezielle Statistik hierüber» nicht geführt werde.[1888] Aus verlässlicher Quelle ist dem Verfasser aber bekannt, dass mittlerweile mindestens zwei Schweizer Institute über eine vereinfachte Freistellung verfügen. Vier weitere Banken befinden sich gegenwärtig im Prozess, um eine Freistellung im vereinfachten Verfahren zu erhalten.

b) Gegenstand

1303 Seit dem 1. Januar 2014 können Schweizer Banken von der BaFin die ‹Freistellung im vereinfachten Verfahren› beantragen. Die im Rahmen dieses ‹vereinfachten Verfahrens› erteilte Freistellung erlaubt den Schweizer Banken, institutionelle Anleger als auch Privatkunden ohne die Vermittlung eines in Deutschland bewilligten Kreditinstituts bzw. eines EWR-Kreditinstituts grenzüberschreitend zu bedienen und selbständig Kundenbeziehungen anzubahnen.[1889]

[1885] FINMA-Mitteilung 54 (2014), S. 3; Briefwechsel vom 3. Juli/15. August 2013 zwischen der Schweiz und Deutschland zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Tätigkeiten im Finanzbereich; Memorandum zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich, AS 2013, 3678 ff.

[1886] LOFF, GesKR 2014, 377.

[1887] E-Mail-Auskunft der BaFin vom 5.1.2017.

[1888] E-Mail-Auskunft der BaFin vom 5.1.2017.

[1889] FINMA-Mitteilung 54 (2014), S. 3 f.; Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin, Ziff. 9; ARQUINT/SCHAEFER, S. 277.

Die Freistellung im Standardverfahren bleibt weiterhin möglich. Dasselbe gilt für die erlaubnisfreie Betreuung deutscher Kunden im Rahmen der sog. passiven Dienstleistungsfreiheit.[1890] 1304

Verglichen mit der Freistellung nach § 2 Abs. 4 KWG hat die Freistellung im vereinfachten Verfahren den Vorteil, dass sie es der Schweizer Bank ermöglicht, auch (potenzielle) Privatkunden ohne die ‹Intermediation› eines Anbahnungsinstituts aktiv zu kontaktieren und anzubahnen. Dies ermöglicht es der Schweizer Bank, in Deutschland bspw. Werbeanlässe durchzuführen und sich auf andere Weise aktiv um Neukunden zu bemühen. Eine aktive Wachstumsstrategie in Bezug auf Privatkunden in Deutschland kann grenzüberschreitend nur mit einer Freistellung im vereinfachten Verfahren umgesetzt werden. Gegenüber der Errichtung einer physischen Präsenz in Deutschland stellt aber auch die Freistellung im vereinfachten Verfahren einen deutlich weniger aufwändigen und kostengünstigeren Marktzugang für die Schweizer Bank zur Verfügung. 1305

c) Voraussetzungen

Voraussetzung für die Freistellung im vereinfachten Verfahren ist, dass die Schweizer Bank bei der BaFin die entsprechende Freistellung schriftlich beantragt und ihr eine Aufsichtsbescheinigung[1891] eingereicht hat. Wie bei der Freistellung im Standardverfahren ist auch hier ein Empfangsbevollmächtigter in Deutschland zu bestellen.[1892] 1306

[1890] FINMA-Mitteilung 54 (2014), S. 4. Mit der passiven Dienstleistungsfreiheit ist die *passive Erbringung* von Bank- und Finanzdienstleistungen gemeint, wie sie im BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften beschrieben wird.

[1891] Für den Inhalt der Aufsichtsbescheinigung, deren Inhalt im Übrigen der Aufsichtsbescheinigung im bisherigen Verfahren entspricht, vgl. das BaFin, Informationsblatt über die Durchführung des vereinfachten Verfahrens zur Freistellung, S. 4.

[1892] Zu den Unterlagen, die dieser Freistellungsantrag enthalten muss, vgl. das BaFin, Informationsblatt über die Durchführung des vereinfachten Verfahrens zur Freistellung, S. 3 f.

1307 Ferner verpflichtet sich die Schweizer Bank, neben dem schweizerischen auch das deutsche Verbraucherschutz- und Geldwäschereirecht[1893] einzuhalten, das auf die entsprechenden Geschäftsbeziehungen in Deutschland anwendbar ist.[1894] Zum deutschen Verbraucherschutzrecht zählen insbesondere die Verhaltensregeln gem. § 31 alt-WpHG.[1895] Soweit die Schweizer Bank ihre Geschäftstätigkeit im deutschen Markt auf ‹Verbraucher› ausrichtet, ist sie – in zivilrechtlicher Hinsicht – aber ohnehin zur Beachtung des lokalen Verbraucherschutzrechts verpflichtet.[1896]

1308 Die Einhaltung der aufgeführten Vorschriften des deutschen Rechts ist Gegenstand einer jährlichen Regelprüfung, die durch eine Schweizer Prüfgesellschaft durchgeführt wird und die die verbraucherschützenden und geldwäschereirelevanten Regelungen zum Gegenstand hat.[1897] Über die Ergebnisse dieser Prüfung wird in einem besonderen jährlichen Prüfbericht Auskunft gegeben, der an die FINMA und die BaFin übermittelt werden muss. Die beiden Aufsichtsbehörden entscheiden in der Folge, ob allenfalls zusätzliche Abklärungen erforderlich sind.[1898] Mit der Durchführung dieser jährlichen Prüfung der deutschen Verbraucherschutz- und Geldwäschereibestimmungen sind Kosten, aber auch Risiken für die Schweizer Bank verbunden. Demgegenüber bildet die Prüfung durch eine externe Prüfgesellschaft keine Voraussetzung der Freistellung im Rahmen von § 2 Abs. 4 KWG.

1309 Liegen konkrete Hinweise vor, dass die Schweizer Bank Vorschriften des anwendbaren Verbraucherschutz- und Geldwäschereirechts nicht eingehalten hat, kann die BaFin in Absprache mit der FINMA eine Vor-Ort-Prüfung durch

---

[1893] LOFF, GesKR 2014, 381 f.; Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin, Ziff. 11.

[1894] FINMA-Mitteilung 54 (2014), S. 5; für die einschlägig anwendbaren Bestimmungen vgl. die Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin, Ziff. 12. Eine Übersicht der durch die Schweizer Bank einzuhaltenden Aufsichtsregeln findet sich in LOFF, GesKR 2014, 378 ff.

[1895] FINMA-Mitteilung 54 (2014), S. 5. Seit dem 3.1.2018 sind die Verhaltenspflichten in § 63 ff. WpHG geregelt.

[1896] Vgl. Rz 317 ff.

[1897] LOFF, GesKR 2014, 382.

[1898] Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin, Ziff. 12.

eine andere Prüfgesellschaft anordnen, an der sich die BaFin bei Bedarf beteiligen kann.[1899] Diese Vor-Ort-Prüfung beschlägt ausschliesslich diejenigen Geschäftsbereiche der Schweizer Bank, die mit der grenzüberschreitenden Tätigkeit direkt befasst sind.[1900]

Die Vorteile der Freistellung im vereinfachten Verfahren sind evident. Umso mehr erstaunt es, dass bis dato erst zwei Schweizer Banken eine vereinfachte Freistellung beantragt und erhalten haben. Dies gilt umso mehr, als sich die Freistellung nach § 2 Abs. 4 KWG grosser Beliebtheit erfreute. Eine gewisse Zurückhaltung der Banken könnte etwa mit dem Erfordernis einer jährlichen Regelprüfung begründet werden, deren Ergebnisse auch an die BaFin übermittelt werden. Dies rückt die im vereinfachten Verfahren freigestellte Schweizer Bank und ihr Deutschlandgeschäft viel mehr ins ‹Spotlight› der Aufsichtsbehörden, als dies im Rahmen der Freistellung nach § 2 Abs. 4 KWG der Fall war. Ein weiterer Grund könnte etwa darin liegen, dass die MiFID II im selben Jahr – 2014 – in Kraft trat, wie die vereinfachte Freistellung erstmals beantragt werden konnte. Zumal Deutschland im Rahmen seines legislativen Prozesses erst noch entscheiden musste, ob das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II in nationales Recht überführt werden soll, blieb eine längere Zeit lang offen, ob eine Freistellung nach der Überführung der MiFID II am 3.1.2018 in nationales Recht überhaupt noch möglich wäre.[1901] Mit Blick auf diese legislatorischen Unsicherheiten ist es nachvollziehbar, dass die Banken den verhältnismässig aufwändigen Transformationsprozess, der mit der Freistellung im vereinfachten Verfahren einhergeht, nicht startet, bevor gesicherte Rechtsverhältnisse herrschen. 1310

7. Zusammenfassung

Marktzugang kann die Schweizer Bank in Deutschland zunächst einmal durch die Errichtung einer physischen Präsenz erhalten. Dabei errichtet sie entweder 1311

[1899] Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin, Ziff. 12.

[1900] Vgl. LOFF, GesKR 2014, 382, der diesbezüglich eine organisatorische und technische Trennung des für das Deutschlandgeschäft zuständigen Bereichs vorschlägt. ARQUINT/SCHAEFER, S. 277.

[1901] Zum Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes vgl. Rz 899 ff.

ein rechtlich selbständiges Tochterinstitut oder sie entscheidet sich für die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle.

1312 Der wesentliche Vorteil des rechtlich selbständigen Tochterinstituts ist, dass dieses in den Genuss der Vorzüge des europäischen Passes kommt. Zumal eine vollständige Betriebsorganisation aufgezogen werden muss, was nicht zuletzt im Hinblick auf die Kapitalanforderungen sehr aufwändig ist, stellt der Marktzugang im Wege der Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft aber die mit Abstand aufwändigste Option dar. Sobald die Bank jedoch einen umfassenden Zugang zum gesamten Markt der EU erhalten will, können die Vorteile des europäischen Passes die hohen Kosten rechtfertigen.

1313 Errichtung und Betrieb einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle sind in Deutschland ähnlich aufwändig wie jene einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft. Insbesondere die Vorteile, die die Errichtung einer Zweigniederlassung mit Blick auf die Kapitalanforderungen typischerweise hat, bestehen in Deutschland nicht. Zudem verfügt die Zweigstelle über keinen europäischen Pass, weshalb ihre Zulassung territorial auf das Gebiet Deutschlands beschränkt bleibt. Dies stellt denn auch den grossen Nachteil des Marktzugangs mittels Zweigstelle dar.

1314 Wollte die Schweizer Bank vor dem 3.1.2018 grenzüberschreitenden aktiven Zugang zum deutschen Markt erhalten, konnte sie bei der BaFin entweder nach § 2 Abs. 4 KWG oder im vereinfachten Verfahren eine Freistellung von der Erlaubnispflicht beantragen. Bei einer Freistellung nach § 2 Abs. 4 KWG bestehen jedoch Einschränkungen hinsichtlich der Anbahnung von Kundenbeziehungen zu Privatkunden (Vermittlung durch Anbahnungsinstitut erforderlich). Im Rahmen der vereinfachten Freistellung kann die Schweizer Bank zwar auch ohne Anbahnungsinstitut direkt Privatkunden in Deutschland kontaktieren und ihre Dienstleistungen bewerben. Dieser Vorteil ist indessen der im Rahmen der vereinfachten Freistellung erforderlichen, aufwändigen Risikoanalyse und der geforderten jährlichen Regelprüfung gegenüber zu stellen.

1315 Die gezielte Akquise von deutschen Kunden, die Erschliessung von neuen Marktsegmenten oder das Gewinnen von neuen Marktanteilen war im deutschen Markt also einerseits im Wege der Errichtung einer rechtlich selbständigen oder unselbständigen Niederlassung oder durch eine Freistellung im Standard- oder im vereinfachten Verfahren möglich. Im Vergleich zum Markt-

zugang im Rahmen einer Freistellung fällt der Marktzugang im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz freilich deutlich aufwändiger aus, was vorderhand mit den Errichtungs- und Betriebskosten zu tun hat, die mit dieser einhergehen.

Verfügt die Schweizer Bank weder über eine zugelassene physische Präsenz noch über eine Freistellung, ist die grenzüberschreitende Bedienung deutscher Kunden nur in eingeschränktem Umfang – im Rahmen der sog. passiven Dienstleistungsfreiheit – zulässig.[1902] 1316

IV. Deutsche Rechtslage seit der Anwendung von MiFID II/MiFIR in den Mitgliedstaaten

1. Überblick

In Deutschland wurden MiFID II und MiFIR im Rahmen des ersten und zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes (1. FiMaNoG und 2. FiMaNoG) umgesetzt.[1903] Dies hatte vorderhand aber nicht ausschliesslich Änderungen am Kreditwesengesetz (KWG) und am Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zur Folge. Auf eine Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II wurde in Deutschland verzichtet. Insofern bleibt mit Blick auf den aktiven Marktzugang aus Drittländern im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz grundsätzlich der Status quo ante erhalten. 1317

Unter dem geänderten Recht können Drittlandfirmen künftig weiterhin auf drei Wegen aktiven Zugang zum deutschen Markt erhalten: durch Errichtung einer erlaubnispflichtigen, rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft, durch Errichtung einer erlaubnispflichtigen, rechtlich unselbständigen Zweigstelle sowie im Rahmen des Freistellungsverfahrens gemäss § 2 Abs. 5 KWG.[1904] Handelt es sich bei der Drittlandfirma um eine Schweizer Bank, dürfte auch in 1318

[1902] Zu den Möglichkeiten der passiven Dienstleistungserbringung in Deutschland vgl. Rz 1438 ff.

[1903] Deutscher Bundestag, Drucksache 18/7482 sowie Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936.

[1904] Vgl. HOOPS, ZBB 2016, 52.

Zukunft weiterhin die Möglichkeit bestehen, eine Freistellung im vereinfachten Verfahren zu erhalten.[1905] Da es sich dabei um ein bilateral vereinbartes Marktzugangsregime handelt, haben die Gesetzesnovellen (1. und 2. FiMaNoG) auf die Freistellung im vereinfachten Verfahren keinen direkten Einfluss. Darüber hinaus und vorbehaltlich eines Äquivalenzbeschlusses i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR kann sodann auch die Möglichkeit bestehen, durch Registrierung im ESMA-Register grenzüberschreitenden Marktzugang zu erhalten.[1906]

1319 Die grenzüberschreitende passive Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen ist von der Novellierung der Marktzugangsregelungen im Rahmen des ersten und zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes insofern nicht direkt betroffen, als Art. 42 MiFID II nicht ausdrücklich ins nationale Recht Deutschlands überführt wurde.[1907] Inwiefern sich die Praxis der BaFin – mit Blick auf die Anwendung von Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR und einer europarechtskonformen Auslegung von Art. 42 MiFID II – ändern wird, bleibt abzuwarten.[1908]

1320 Nachfolgend wird überblicksartig auf die neue Rechtslage in Deutschland und auf die Auswirkungen eingegangen, die die Novellierung der MiFID I und der Erlass der MiFIR auf den Zugang der Schweizer Bank zum deutschen Markt hatten. Besonderes Augenmerk gilt dabei dem neuen § 53c Abs. 2 KWG i. V. m. Art. 46 MiFIR und dessen Verhältnis zu den beiden Freistellungsregelungen, die in Deutschland möglich sind.

2. Errichtung einer physischen Präsenz

a) Rechtlich selbständige Niederlassung

1321 Auf die Möglichkeit der Schweizer Bank, in Deutschland ein rechtlich selbständiges Tochterinstitut zu errichten und für dieses die für die angestrebte

[1905] Vgl. hierzu Rz 1301 ff. und Rz 1354 ff.

[1906] Vgl. hierzu § 53c Abs. 2 KWG.

[1907] Vgl. aber § 1 Abs. 2 Nr. 3 WpHG.

[1908] Zur bisherigen Praxis vgl. das BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften.

Geschäftstätigkeit erforderliche Erlaubnis zu erhalten, hatten die beiden Finanzmarktnovellierungsgesetze keinen Einfluss.[1909] Dieser Marktzugang im Rahmen der Errichtung einer ‹Commercial Presence› wurde im Übrigen bereits durch das GATS-Understanding liberalisiert.[1910] Mit Blick auf die Errichtung eines rechtlich selbständigen Tochterinstituts durch die Schweizer Bank haben MiFID II und MiFIR am Status quo ante nichts geändert.

b) Rechtlich unselbständige Zweigstelle

Deutschland hat darauf verzichtet, das Fakultativregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II in sein nationales Recht umzusetzen. Dies ergibt sich schon aus dem Umstand, dass Art. 53 KWG keiner Novellierung unterzogen wurde.[1911] Wäre das Fakultativregime ins deutsche Recht überführt worden, hätte § 53 KWG um folgende drei Zulassungsanforderungen ergänzt werden müssen, die im Rahmen von Art. 39 Abs. 2 MiFID II eine Voraussetzung für die Nutzung des Fakultativregimes bilden, die in § 53 KWG aber gerade nicht zu finden sind. Es sind dies 1322

a. die Pflicht zur Berücksichtigung der FATF-Empfehlungen zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung durch die zuständige Behörde im Drittland,[1912]
b. das Bestehen von Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden im Drittland (z. B. der FINMA) und den zuständigen Behörden im Aufnahmemitgliedstaat[1913] (i. c. der deutschen BaFin) und
c. das Bestehen eines Doppelbesteuerungsabkommens das vollständig den Standards gemäss Art. 26 des OECD-Musterabkommens entspricht.[1914]

Insofern hat sich auch mit Blick auf das Errichten einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle in Deutschland am Status quo ante nichts geändert.[1915] Als 1323

[1909] Zur Rechtslage vor der Revision der MiFID I vgl. Rz 1272 ff.; vgl. ferner Rz 929 ff.
[1910] Vgl. dazu Rz 1131 ff.
[1911] Für die Rechtslage vor dem 3.1.2018 vgl. Rz 1277 ff.
[1912] Art. 39 Abs. 2 lit. a letzter Teilsatz MiFID II und Rz 1004 ff.
[1913] Art. 39 Abs. 2 lit. b MiFID II sowie Rz 965 ff.
[1914] Art. 39 Abs. 2 lit. e MiFID II und Rz 1009 ff.
[1915] Vgl. hierzu Rz 1272 ff.

rechtlich unselbständige Niederlassung kommt die Zweigstelle der Schweizer Bank nicht in den Genuss der Vorzüge des europäischen Passes.[1916] Zumal Deutschland auf die Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II verzichtet hat, kommt auch der ‹eingeschränkte› europäische Pass i. S. v. Art. 47 Abs. 3 MiFIR nicht in Betracht, zumal dessen Nutzung Zweigniederlassungen von Drittlandfirmen vorbehalten ist, die über eine Zulassung i. S. v. Art. 39 Abs. 2 MiFID II verfügen.[1917] Der räumliche Anwendungsbereich der Zweigniederlassung bleibt folglich auf das deutsche Staatsgebiet beschränkt.[1918]

3. ESMA-Registrierung

1324 Paragraph 53c Abs. 2 KWG überführt das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR in das deutsche Recht.[1919] Demnach «können Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, die in das Register nach Artikel 48 […; MiFIR] eingetragen wurden, gegenüber geeigneten Gegenparteien und professionellen Kunden im Inland Wertpapierdienstleistungen im Sinne des § 2 Absatz 3 und 3a des Wertpapierhandelsgesetzes erbringen.»

1325 Der Begriff der ‹Wertpapierdienstleistungen› ist im novellierten WpHG nicht mehr in § 2 Abs. 3, sondern in § 2 Abs. 8 geregelt. Insofern ist die Verweisung auf § 2 Abs. 3 WpHG als gesetzgeberisches Versehen zu betrachten. Unter den Begriff der Wertpapierdienstleistungen fallen unter anderem die Portfolioverwaltung, die Anlageberatung und das Finanzkommissiongeschäft, nicht aber das Einlagen- und Depotgeschäft.[1920]

1326 Dagegen berechtigt die Eintragung im Register der ESMA-Drittlandfirmen nicht, ‹Wertpapiernebendienstleistungen› i. S. v. § 2 Abs. 9 WpHG grenzüberschreitend zu erbringen: Vor der Novellierung des WpHG wurden die Wert-

---

[1916] Zum eingeschränkten europäischen Pass i. S. v. Art. 47 Abs. 3 MiFIR vgl. Rz 1075 ff.

[1917] Vgl. dazu den klaren Wortlaut von Art. 47 Abs. 3 MiFIR.

[1918] Vgl. E 109 MiFID II.

[1919] Bundesgesetzblatt 2017, Teil I Nr. 39 (2. FiMaNoG), 1786; vgl. auch HOOPS, ZBB 2016, 52.

[1920] Vgl. § 2 Abs. 3 WpHG.

papier*neben*dienstleistungen noch in § 2 Abs. 3a alt-WpHG aufgelistet. Insofern muss die Verweisung in § 53c Abs. 2 KWG auf § 2 Abs. 3a WpHG – der im alten WpHG noch die Dienstleistungen aufführte, die als Wertpapiernebendienstleistungen qualifizieren – ebenfalls als gesetzgeberische Unachtsamkeit betrachtet werden; zumal der Referentenentwurf zum Finanzmarktnovellierungsgesetz es ESMA-registrierten Drittlandfirmen noch erlauben wollte, in Deutschland auch Wertpapier*neben*dienstleistungen grenzüberschreitend zu erbringen.[1921/1922] Im Rahmen der Streichung der ‹Wertpapiernebendienstleistungen› aus § 53c Abs. 2 KWG hat es der deutsche Gesetzgeber wohl versäumt, auch die Verweisung auf § 3 Abs. 3a WpHG aus dem Gesetzestext zu streichen.

Die Eintragung der Schweizer Bank im ESMA-Register hat zur Folge, dass 1327
sie grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen an in Deutschland ansässige geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden erbringen darf, ohne dafür einer Erlaubnis durch die BaFin zu bedürfen. Dabei genügt es, wenn sie sich ausschliesslich an die Verhaltensregeln gemäss Schweizer Recht hält.[1923] Insbesondere die Verhaltenspflichten gemäss Abschnitt 11 des Wertpapierhandelsgesetzes müssen von der Schweizer Bank im Rahmen dieser aktiven

[1921] Vgl. den RefE-FimanoG, S. 129. Man beachte, dass im Referentenentwurf von der Erbringung von «Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapierdienstleistungen im Sinne des §§ 2 Absatz 3 und Absatz 3a des Wertpapierhandelsgesetzes» die Rede ist. Gemeint sind freilich Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapier*neben*dienstleistungen, was sich ohne Weiteres aus dem Verweis auf § 2 Abs. 3a alt-WpHG ergibt.

[1922] Zum sachlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR vgl. Rz 174 ff. Die Streichung der Wertpapiernebendienstleistungen aus dem Katalog von Dienstleistungen kann auch als Illustration des durch Art. 46 MiFIR unklar umschriebenen sachlichen Anwendungsbereichs verstanden werden. Nach der hier vertretenen Auffassung ist indessen davon auszugehen, dass die Eintragung im ESMA-Register die Drittlandfirma auch zur Erbringung von Wertpapiernebendienstleistungen berechtigen kann. Folglich steht § 53c Abs. 2 KWG im Widerspruch zu Art. 46 MiFIR, was aber insofern unproblematisch ist, als dass die MiFIR – als EU-Verordnung – direkt anwendbar ist und mitgliedstaatlichem Recht vorgeht. Offen ist gegenwärtig aber noch, welchen Standpunkt die ESMA in dieser Frage einnehmen wird.

[1923] Vgl. dazu die Ausführungen in Rz 292 ff. (ESMA-Registrierung).

grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung nicht eingehalten werden.[1924]

1328 Im Allgemeinen unproblematisch dürfte das Verhältnis von MiFIR-Drittlandregime und LugÜ-Verbrauchergerichtsstand i. V. m. der Rom-I-Verordnung sein, zumal die in den persönlichen Anwendungsbereich von Art. 46 ff. MiFIR fallenden per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in aller Regel nicht als ‹Verbraucher› qualifizieren werden. Ein Konflikt ist also selbst dann regelmässig auszuschliessen, wenn bereits in der ESMA-Registrierung ein ‹Ausrichten der Geschäftstätigkeit› der Drittlandfirma (Art. 15 Abs. 1 lit. c LugÜ) auf den europäischen bzw. deutschen Markt erblickt würde.[1925]

4. Freistellung gemäss § 2 Abs. 5 KWG

a) Überblick

1329 Im Rahmen des zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes wurde § 2 KWG um einen neuen Absatz 5 ergänzt. Dieser dient der Kodifizierung der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin zur Freistellung von Instituten von ausserhalb des EWR, die grenzüberschreitend nach Deutschland hinein Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte betreiben wollen. Der neue Absatz 5 soll die bestehende Verwaltungspraxis bestätigen und der BaFin zugleich die Möglichkeit belassen, ihre bestehende Praxis fortzuentwickeln sowie bei Bedarf auch zu ändern.[1926]

1330 Die Novellierung des KWG führte zu keinen wesentlichen Änderungen am vorbestehenden Freistellungsverfahren nach § 2 Abs. 4 KWG, sodass hier auf die Ausführungen zum bereits vor dem 3.1.2018 bestehenden § 2 Abs. 4 KWG und auf das «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

[1924] Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass mit § 53c Satz 3 KWG das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR umgesetzt werden soll (Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936, S. 264).

[1925] Zum teilzwingenden Verbrauchergerichtsstand gem. LugÜ vgl. Rz 317.

[1926] Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936, S. 258.

erbrachten Finanzdienstleistungen» vom 1. April 2005 verwiesen werden kann.[1927]

b) Freistellungsvoraussetzungen

Zumal der neue § 2 Abs. 5 KWG lediglich die bisherige Verwaltungspraxis der BaFin bestätigen soll, ist davon auszugehen, dass sich an den in Kapitel 10:§ 4 III.5.b) aufgeführten Freistellungsvoraussetzungen materiell nichts geändert hat. Insofern dürfte weiterhin verlangt werden, dass die Schweizer Bank von der FINMA effektiv nach internationalen Standards beaufsichtigt wird, dass eine befriedigende Zusammenarbeit zwischen der FINMA und der BaFin besteht, dass sie einen Empfangsbevollmächtigten in Deutschland bestellt und dass die Schweizer Bank der BaFin eine Aufsichtsbescheinigung der FINMA vorlegt.[1928/1929] 1331

[1927] Vgl. hierzu Rz 1292 ff.

[1928] Vgl. hierzu den RefE-FimanoG, S. 240.

[1929] Vgl. aber auch den dem 2. FiMaNoG vorausgegangenen RefE-FimanoG (S. 117 f.), in dem § 2 Abs. 5 KWG noch folgendermassen lautete: «Vorbehaltlich der Regelungen in Titel 8 der [MiFIR;…] kann die Bundesanstalt im Einzelfall bestimmen, dass auf ein Institut, das seinen Sitz in einem Drittstaat hat und das im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs im Inland Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will, die §§ 1a, 2c, 10 bis 18, 24, 24a, 25, 25a bis 25e, 26 bis 38, 45, 46 bis 46c und 51 Absatz 1 dieses Gesetzes insgesamt nicht anzuwenden sind, solange das Institut im Hinblick auf seine im Inland betriebenen Geschäfte nicht der Aufsicht durch die Bundesanstalt bedarf und diese Geschäfte, soweit sie sich nicht an institutionelle Kunden wenden, über ein inländisches Kreditinstitut oder ein Kreditinstitut mit Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum (Anbahnungskreditinstitut) angebahnt werden. Institutionelle Kunden im Sinne des Satzes 1 sind der Bund, die Länder, die kommunalen Gebietskörperschaften und deren Einrichtungen, Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne des § 1 Absatz 1 und Absatz 1a dieses Gesetzes, Kapitalverwaltungsgesellschaften im Sinne des § 17 des Kapitalanlagegesetzbuches, private und öffentlich-rechtliche Versicherungsunternehmen und Kapitalgesellschaften im Sinne des § 267 Absatz 2 und Absatz 3 des Handelsgesetzbuches. Ein Institut, das seinen Sitz in einem Drittstaat hat und das im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs im Inland Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will, bedarf nicht der Aufsicht durch die Bundesanstalt, wenn es in seinem Herkunftsstaat von den dort zuständigen Behörden effektiv nach den internationalen Standards beaufsichtigt wird und die

c) Rechtsfolge der Freistellung

1332 Die im Einklang mit § 2 Abs. 5 KWG freigestellte Schweizer Bank bedarf keiner Erlaubnis der BaFin. Die Freistellung erstreckt sich auf die §§ 1a, 2c, 10 bis 18, 24, 24a, 25, 25a bis 25e, 26 bis 38, 45, 46 bis 46c und 51 Absatz 1 KWG, die von der Schweizer Bank nicht eingehalten werden müssen. Dies betrifft also vorderhand die Erlaubnispflicht an sich, aber auch Anzeige-, Eigenkapital- und Organisationspflichten. Die von der BaFin freigestellte Schweizer Bank muss keine Niederlassung in Deutschland errichten, was den Marktzugang deutlich erleichtert.

1333 Auch eine in Einklang mit § 2 Abs. 5 KWG freigestellte Schweizer Bank darf ‹Privatkunden› nicht direkt, sondern nur über ein sog. Anbahnungskreditinstitut mit Sitz in Deutschland oder im EWR anbahnen.[1930] Infolge der höheren Aufsichtsintensität und Prüfdichte über Kreditinstitute kann so sichergestellt werden, dass die Vorschriften bzgl. Anlegerschutz und Geldwäschereiprävention eingehalten werden.[1931] ‹Institutionelle Anleger› können von der Bank hingegen direkt, i. e. grenzüberschreitend aus der Schweiz heraus angebahnt und bedient werden.[1932]

---

zuständigen Behörden des Herkunftsstaates mit der Bundesanstalt befriedigend zusammenarbeiten. Das Institut hat einen Empfangsbevollmächtigten im Inland zu benennen. Im Rahmen einer Freistellung nach Satz 1 kann die Bundesanstalt auch bestimmen, dass auf das Institut auch § 6a und § 24c nicht anzuwenden sind, solange das Institut wegen der im Hinblick auf die von ihm im Inland betriebenen Geschäfte auch insoweit nicht der Aufsicht durch die Bundesanstalt bedarf. Die Regelungen dieses Absatzes gelten entsprechend für Institute mit Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum, die im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs nach diesem Gesetz erlaubnispflichtige Geschäfte betreiben wollen, sofern der Marktzutritt nicht in § 53b Absatz 1 dieses Gesetzes oder entsprechenden Vorschriften geregelt ist. Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, für Institute aus jeweils bestimmten Drittstaaten durch Rechtsverordnung nach § 53c dieses Gesetzes eine Ausnahme von dem Erfordernis der Anbahnung über ein Anbahnungskreditinstitut zuzulassen; entsprechendes gilt für die in Satz 6 genannten Institute.»

[1930] Vgl. hierzu die Ausführungen zur Freistellung nach § 2 Abs. 4 KWG in Rz 1292 ff.

[1931] Vgl. hierzu den RefE-FimanoG, S. 240.

[1932] Vgl. hierzu den RefE-FimanoG, S. 117 f./240.

Das übrige deutsche Recht – insb. die Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten des WpHG sowie das Geldwäschereirecht – muss von der Schweizer Bank aber trotz Freistellung gem. § 2 Abs. 5 KWG beachtet werden.[1933] Insofern ist die Freistellung i. S. v. § 2 Abs. 5 KWG auf die oben aufgeführten Vorschriften des KWG beschränkt. 1334

d) Verhältnis zum Drittlandregime gemäss Art. 46 ff. MiFIR

aa) Einleitung

Das Freistellungsverfahren nach § 2 Abs. 5 KWG gilt ‹vorbehaltlich› des Marktzugangs im Wege der Eintragung im ESMA-Register gem. Art. 48 MiFIR.[1934] Was unter diesem Vorbehalt genau zu verstehen ist, ist zurzeit noch nicht abschliessend geklärt. Dass das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR in Deutschland unmittelbar anwendbar ist, ergibt sich aber bereits aus dem Umstand, dass es sich bei der MiFIR um eine EU-Verordnung handelt.[1935] Anders als das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II verdrängt das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR nach der hier vertretenen Auffassung vorbestehende Drittlandregelungen des nationalen Rechts der Mitgliedstaaten aber nicht grundsätzlich.[1936] 1335

bb) Vorgaben der MiFIR

Im vorliegenden Zusammenhang ist zunächst Art. 46 Abs. 3 MiFIR zu beachten, der besagt, dass die Mitgliedstaaten für eine nach Art. 46 MiFIR registrierte Drittlandfirma in den Bereichen, die durch die MiFID II geregelt werden, keine zusätzlichen Anforderungen vorsehen dürfen. Insofern macht die MiFIR klar, dass die Anforderungen (namentlich das Bestellen eines Empfangsbevollmächtigten), die im Rahmen von § 2 Abs. 5 KWG an die Freistellung gestellt werden, im sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR von im Register der ESMA eingetragenen Drittlandfirmen nicht verlangt werden dürfen. 1336

[1933] Für die neue Freistellungsmöglichkeit nach § 91 WpHG vgl. Rz 1343 ff.

[1934] Vgl. das erste Wort von § 2 Abs. 5 KWG.

[1935] Zur unmittelbaren Wirkung/Anwendbarkeit von Verordnungen vgl. Rz 91 ff.

[1936] Vgl. hierzu auch Rz 295 ff.

1337 Ferner kann Art. 46 Abs. 4 UAbs. 5 MiFIR entnommen werden, dass – solange kein Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR ergangen ist – weiterhin die mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Marktzugangsregeln der Mitgliedstaaten anwendbar sind.[1937]

1338 Liegt bereits ein Äquivalenzbeschluss für das Drittland vor, aus dem das um Freistellung ersuchende Institut stammt, bestimmt Art. 54 Abs. 1 MiFIR, dass in Deutschland das Freistellungsverfahren für Institute aus dem betreffenden Drittland nur noch für drei Jahre anbieten darf. Dies gilt freilich nur, soweit der Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR betroffen ist.[1938] Für alle anderen Kunden- und Dienstleistungskategorien bleibt das Freistellungsverfahren weiterhin möglich.[1939]

1339 Nach Ablauf der dreijährigen Übergangsfrist muss eine Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG also immer dann möglich sein, wenn kein Äquivalenzbeschluss ergangen ist und/oder wenn sich der Freistellungsantrag auf Kundensegmente bzw. Dienstleistungskategorien bezieht, die nicht in den Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR fallen.[1940]

cc) Vorbehalt gemäss § 2 Abs. 5 Satz 1 KWG

1340 Der ‹Vorbehalt›, unter den das Freistellungsverfahren gem. § 2 Abs. 5 KWG gestellt wurde, ist denn – nach der hier vertretenen Auffassung – vor dem

---

[1937] Art. 46 Abs. 4 UAbs. 5 MiFIR bestimmt, dass beim Fehlen eines Äquivalenzbeschlusses der Marktzugang für Drittlandfirmen «im Einklang mit den innerstaatlichen Vorschriften für geeignete in ihrem Hoheitsgebiet ansässige Gegenparteien oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt 1 der Richtlinie 2014/65/EU Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen» weiterhin zulässig ist. Vgl. auch Rz 348 ff.

[1938] Vgl. Rz 348 ff.

[1939] Vgl. aber Rz 1349 ff.: Für die Freistellung nach § 91 WpHG soll erst am Zeitpunkt, in dem ein Antrag zur Eintragung im Register der ESMA (gem. Art. 48 MiFIR) gestellt wurde und die BaFin davon Kenntnis erlangt hat, angeknüpft werden.

[1940] Dies ergibt sich aus der Gesetzesbegründung zum zweiten FiMaNoG in Bezug auf die Freistellung nach § 91 WpHG (Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936, S. 250) und dem Umstand, dass eine Freistellung nach § 91 WpHG nur möglich ist, wenn die Drittlandfirma bereits nach § 2 Abs. 5 KWG freigestellt wurde. Zur Begründung vgl. sogleich unten Rz 1340 ff.

Hintergrund der oben gemachten Ausführungen zu sehen: Nur wenn ein Äquivalenzbeschluss für das betreffende Drittland ergangen ist und der Freistellungsantrag in sachlicher und persönlicher Hinsicht nicht über den Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR hinausgeht, sollte ein Freistellungsantrag verwehrt werden können.

In persönlicher Hinsicht bedeutet dies, dass die Drittlandfirma für die Dienstleistungserbringung an Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden auch dann noch nach § 2 Abs. 5 KWG von der Erlaubnispflicht freigestellt werden kann, wenn sie im Register der ESMA eingetragen ist. In sachlicher Hinsicht bedeutet dies, dass die Drittlandfirma für die Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen, die keine Wertpapierdienstleistungen i. S. v. § 2 Abs. 8 WpHG sind – dies betrifft namentlich das Einlagen- und das Depotgeschäft – auch nach der Eintragung im ESMA-Register weiterhin von der Erlaubnispflicht freigestellt werden können sollten. Dies muss auch für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gelten, die ansonsten in den persönlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR fallen.[1941] 1341

Die BaFin hat sich zu dieser Frage noch nicht geäussert. Auch bleibt abzuwarten, ob das BaFin «Merkblatt zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG in Verbindung mit § 1 Abs. § und Abs. 1a KWG von grenzüberschreitend betriebenen Bankgeschäften und/oder grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen vom 1.4.2005» diesbezüglich konkretisiert werden wird. 1342

5. Freistellung gemäss § 91 WpHG

a) Gegenstand

Über die Möglichkeit hinaus, sich im Rahmen von § 2 Abs. 5 KWG von der Erlaubnispflicht freistellen zu lassen, stellt § 91 WpHG Drittlandinstituten, die gewerbsmässig oder in einem Umfang handeln, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, die Möglichkeit zur Verfügung, sich von der Pflicht zur Einhaltung gewisser Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes befreien zu lassen. Diese Freistellung nach § 91 WpHG ist auf die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen 1343

[1941] Vgl. Rz 348 ff.

i. S. v. § 2 Abs. 8 WpHG durch Drittlandinstitute beschränkt. Im Hinblick auf die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapier*neben*dienstleistungen i. S. v. § 2 Abs. 9 WpHG ist eine Freistellung nach § 91 WpHG nicht möglich.

1344 Eine Freistellung nach § 91 WpHG befreit die Schweizer Bank von der Pflicht zum Einhalten von § 63 Absatz 2, von den §§ 72 bis 78, 80 Absatz 1 bis 6 sowie 9 bis 13 als auch von den §§ 81, 84 bis 87 Absatz 1 Satz 2 bis 4 und Absatz 3 bis 8 WpHG. Die übrigen Verhaltenspflichten des 11. Abschnitts des WpHG bleiben aber weiterhin anwendbar. Dasselbe gilt für die übrigen Verbraucherschutzbestimmungen des deutschen Rechts, die von der Schweizer Bank nach wie vor zu beachten sind. Die BaFin kann die Freistellung gem. § 91 WpHG an Auflagen knüpfen.[1942]

b) Freistellungsvoraussetzungen

1345 Voraussetzung für die Freistellung nach § 91 WpHG ist, dass die Schweizer Bank zuvor im Rahmen von § 2 Abs. 5 KWG freigestellt wurde.[1943] Laut informeller Auskunft der BaFin soll aber auch eine bestehende Freistellung i. S. v. § 2 Abs. 4 KWG genügen. Um eine in ihrem Umfang vergleichbare – jedoch nicht deckungsgleiche – Freistellung aufrechtzuerhalten, bedürfen nach § 2 Abs. 4 KWG freigestellte Schweizer Banken neu zusätzlich auch einer Freistellung nach § 91 WpHG.

1346 Ferner muss das Drittlandinstitut – z. B. die Schweizer Bank – im Hinblick auf die in Deutschland erbrachten Wertpapierdienstleistungen wegen seiner Aufsicht durch die zuständige Herkunftslandbehörde – z. B. der FINMA – nicht zusätzlich der Aufsicht durch die BaFin bedürfen (Äquivalenzmodell).[1944] Insofern dürfte zu erwarten sein, dass die BaFin für jede Wertpapierdienstleistung – z. B. die Anlageberatung oder die Finanzportfolioverwaltung – für die die Schweizer Bank um Freistellung nach § 91 WpHG ersucht, prüfen wird, ob die Aufsicht in der Schweiz in Bezug auf die infrage stehenden Dienstleistungen derjenigen in Deutschland als gleichwertig anerkannt werden kann.

[1942] § 91 Satz 2 WpHG.

[1943] Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936, S. 250.

[1944] § 91 WpHG; vgl. ausserdem den Wortlaut von § 2 Abs. 5 KWG.

Zumal in der Schweiz auch nach Inkrafttreten des FINIG auf eine prudenzielle Beaufsichtigung reiner Anlageberater verzichtet werden wird, besteht diesbezüglich die Gefahr, dass die BaFin das Schweizer Aufsichtsregime mit Blick auf die Anlageberatung dem deutschen Aufsichtsrecht nicht als gleichwertig anerkennen wird.[1945] Mit Blick auf die Anlageberatung wäre eine Freistellung nach § 91 WpHG – zumindest für reine Anlageberater – dann wohl nicht mehr möglich. 1347

Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass die Anlageberatung als auch die Vermögensverwaltung in der Schweiz gegenwärtig noch nicht Gegenstand aufsichtsrechtlicher Verhaltensvorschriften oder einer aufsichtsrechtlichen Bewilligungspflicht bilden. Dennoch konnte die in der Anlageberatung tätige Schweizer Bank in der Vergangenheit in Einklang mit § 2 Abs. 4 KWG von der deutschen Erlaubnispflicht freigestellt werden, da davon ausgegangen wurde, dass mit der Bewilligung der Schweizer Bank auch hinsichtlich der Anlageberatung eine effektive Beaufsichtigung gewährleistet war.[1946] Inwiefern das Inkrafttreten des FINIG einen Einfluss auf diese vorbestehende Rechtslage haben wird, ist gegenwärtig noch offen. 1348

c) Verhältnis zum Drittlandregime gemäss Art. 46 ff. MiFIR

Paragraph 91 WpHG gilt vorbehaltlich der Regelungen in Art. 46 ff. MiFIR. Bei Art. 46 ff. MiFIR handelt es sich um eine Sonderregelung, deren Anwendungsbereich sich mit dem Anwendungsbereich von § 91 WpHG überschneidet. Insofern ist der Gesetzesbegründung zum zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz zu entnehmen, dass es einem Antrag nach § 91 WpHG regelmässig entgegensteht, wenn ein Antrag nach Art. 46 MiFIR – soweit dessen Anwendungsbereich reicht – gestellt wurde und die BaFin hiervon Kenntnis erlangt hat.[1947] 1349

Daraus kann abgeleitet werden, dass § 91 WpHG grundsätzlich neben das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR tritt und eine Freistellung auch dann noch möglich ist, wenn die Kommission einen Äquivalenzbeschluss in Bezug 1350

[1945] Vgl. hierzu auch die korrespondierenden Ausführungen zum Äquivalenzbeschluss der Kommission in Rz 387 ff.

[1946] Analog für die Vermögensverwaltung vgl. SETHE, Handbuch, § 5 N 110.

[1947] Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936, S. 250.

auf den Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlandes getroffen hat, in dem die um Freistellung ersuchende Drittlandfirma ihren Sitz hat. Dies ergibt sich daraus, dass die Freistellung nach § 91 WpHG in persönlicher Hinsicht einen weiteren Anwendungsbereich hat und im Gegensatz zum MiFIR-Drittlandregime nicht auf die Dienstleistungserbringung an per se professionelle Kunden und Gegenparteien beschränkt ist, sondern sich auch auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an Privatkunden und heraufgestufte professionelle Kunden erstreckt.[1948]

1351 Umgekehrt liegt der wesentliche Vorteil des Marktzugangs im Wege der ESMA-Registrierung im Vergleich zur Dienstleistungserbringung mittels Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG und § 91 WpHG darin, dass die Schweizer Bank sich nicht an die in der EU geltenden Verhaltensregeln halten muss und ihre Wertpapierdienstleistungen lediglich unter Einhaltung des schweizerischen Rechts erbringen kann. Insofern wird die Schweizer Bank wohl erst durch eine Kombination von ESMA-Registrierung und Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG und § 91 WpHG die grösstmögliche Liberalisierung des aktiven grenzüberschreitenden Marktzugangs nach Deutschland verwirklichen können.

1352 Nach Auffassung des deutschen Gesetzgebers scheint es so zu sein, dass das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR einem positiven Freistellungsentscheid nach § 91 WpHG nur dann entgegensteht, wenn das um Freistellung ersuchende Drittlandinstitut bereits im Register der ESMA registriert ist und sich das Freistellungsgesuch nach § 91 WpHG auf die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränkt. Sollen im Rahmen der Freistellung nach § 91 WpHG aber auch andere Kundensegmente bedient bzw. andere Dienstleistungskategorien erbracht werden können, muss eine Freistellung nach § 91

[1948] In der Gesetzesbegründung zum zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz ist hierzu Folgendes zu lesen: «Wichtiger Anwendungsfall der Regelung ist die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gegenüber Privatkunden und gekorenen professionellen Kunden. Hinsichtlich der Erbringung von Dienstleistungen gegenüber Gegenparteien und geborenen professionellen Kunden enthält Art. 46 MiFIR eine Sonderregelung. Einem Antrag nach § 91 steht daher regelmäßig entgegen, wenn ein Antrag nach Art. 46 MiFIR – soweit dessen Anwendungsbereich reicht – gestellt wurde und die Bundesanstalt hiervon Kenntnis erlangt.» (Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936, S. 250).

WpHG mit Blick auf diese Kundensegmente und Dienstleistungen auch dann möglich sein, wenn das antragstellende Drittlandinstitut bereits im Register der ESMA eingetragen ist.

Dieses Verständnis steht indessen im Widerspruch zu Art. 54 Abs. 1 MiFIR, der das Fortbestehen mitgliedstaatlich-autonomer Drittlandregelungen – wie bspw. den deutschen Freistellungsmöglichkeiten – in seinem sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich – nach Ablauf einer dreijährigen Übergangsfrist – derogiert.[1949] Anders als die Gesetzesbegründung zum zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz knüpft Art. 54 Abs. 1 MiFIR für die Berechnung dieser Übergangsfrist am Zeitpunkt des Erlasses des Äquivalenzbeschlusses für das betreffende Drittland und nicht erst am Zeitpunkt der Eintragung der Drittlandfirma im Register der ESMA an.[1950] Insofern ist die deutsche Regelung liberaler, verstösst aber auch gegen die unionsrechtlichen Vorgaben in Art. 54 Abs. 1 MiFIR und müsste daher – im Sinne einer europarechtskonformen Auslegung – in Einklang mit Art. 54 Abs. 1 MiFIR angewendet werden. 1353

6. Exkurs: Freistellung im vereinfachten Verfahren

Die zwischen der schweizerischen Eidgenossenschaft und der Bundesrepublik Deutschland vereinbarte sog. Freistellung im vereinfachten Verfahren sieht bereits seit 2014 für Schweizer Banken die Möglichkeit vor, sich in diesem ‹vereinfachten› Verfahren von der Erlaubnispflicht in Deutschland freistellen zu lassen.[1951] 1354

Gegenüber der Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG und der Eintragung im Register der ESMA gem. § 53c Abs. 2 KWG i. V. m. Art. 46 MiFIR hat die Freistellung im vereinfachten Verfahren den Vorteil, dass die Schweizer Bank auch Beziehungen zu Privatkunden direkt anbahnen darf, ohne dass dazu ein Anbahnungskreditinstitut erforderlich wäre.[1952] 1355

[1949] Vgl. Rz 348 ff.

[1950] Vgl. Deutscher Bundestag, Drucksache 18/10936, S. 250.

[1951] Zur Freistellung im vereinfachten Verfahren vgl. Rz 1301 ff.

[1952] Vgl. Rz 1335 ff.

1356 Insofern stellt sich die Frage nach dem Verhältnis einer Freistellung im vereinfachten Verfahren zum Marktzugang mittels Eintragung im ESMA-Register. Zumal das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR anderen mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Marktzugangsregelungen des nationalen Rechts der Mitgliedstaaten nicht grundsätzlich entgegensteht, dürfte auch ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission einer bestehenden bzw. beantragten Freistellung im vereinfachten Verfahren nicht per se abträglich sein;[1953] zumal der sachliche und persönliche Anwendungsbereich der Freistellung im vereinfachten Verfahren – wenngleich territorial auf das Gebiet Deutschlands beschränkt – deutlich weiter ist. Insofern dürfte das zur Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG Gesagte analog gelten:[1954] Innerhalb des sachlichen und persönlichen Anwendungsbereichs von Art. 46 MiFIR geht der Marktzugang i. S. v. Art. 46 MiFIR vor. Das heisst bspw., dass die Schweizer Bank einem per se professionellen Kunden in Deutschland auch dann unter blosser Beachtung des schweizerischen Rechts grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen erbringen darf, wenn sie zugleich über eine Freistellung im vereinfachten Verfahren verfügt. Zugleich bedeutet dies aber auch, dass dieselbe Bank, die demselben per se professionellen Kunden Wertpapiernebendienstleistungen erbringt, grundsätzlich die Verhaltens- und Verbraucherschutzvorschriften des deutschen Rechts beachten muss.[1955]

1357 Nicht geklärt ist sodann, ob die im vereinfachten Verfahren freigestellte Schweizer Bank eine Freistellung nach § 91 WpHG beantragen kann bzw. beantragen muss. Zumal aber die durch die im vereinfachten Verfahren freigestellte Schweizer Bank einzuhaltenden Regeln zum Verbraucherschutz und der Geldwäschebekämpfung in den Ausführungsvereinbarungen zwischen der FINMA und der BaFin separat geregelt sind, ist wohl davon auszugehen, dass die Novellierung des KWG (§ 2 Abs. 5) und des WpHG (§ 91 WpHG) keine direkten Auswirkungen auf diese bilateralen Vereinbarungen haben.[1956]

[1953] Vgl. auch LOFF, GesKR 2014, 386.

[1954] Zur Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG vgl. Rz 1329 ff.

[1955] Für die Erbringung von Wertpapiernebendienstleistungen ist eine Freistellung nach § 91 WpHG nicht möglich (vgl. Rz 1343 f.).

[1956] Vgl. die Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin, Rz 79 ff.; LOFF, GesKR 2014, 386.

V. Erkenntnisse im Hinblick auf den Marktzugang der Schweizer Bank

1. Errichtung einer physischen Präsenz

In Bezug auf den Marktzugang im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz in Deutschland hat sich an der Rechtslage vor Erlass der MiFID II nichts geändert: 1358

Nach wie vor kann die Schweizer Bank ein rechtlich selbständiges Tochterinstitut errichten, das bei der BaFin die ihren Bedürfnissen entsprechende Erlaubnis beantragen kann. Ein so zugelassenes Institut ist im Rahmen der erteilten Erlaubnis berechtigt, allen Kunden in Deutschland aktiv Dienstleistungen anzubieten und zu erbringen, und kommt in den uneingeschränkten Genuss des europäischen Passes.[1957] 1359

Auch im Hinblick auf die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle nach § 53 KWG bleibt die Rechtslage derjenigen vor Erlass der MiFID II gleich: Die Zweigstelle ist zum Erwerb einer Lizenz verpflichtet, die es ihr erlaubt, im Rahmen ihrer Zulassung allen in Deutschland ansässigen Kunden Dienstleistungen aktiv anzubieten und zu erbringen. 1360

Anders als bei der rechtlich selbständigen Niederlassung kommt die Zweigstelle nicht in den Genuss des europäischen Passes. Die Zulassung in Deutschland entfaltet keine extraterritoriale Wirkung in die übrigen EU-Mitgliedstaaten. Auch die extraterritoriale Wirkung des ‹eingeschränkten› europäischen Passes, der der Zweigniederlassung im Falle der Umsetzung des Fakultativregimes und bei gleichzeitigem Vorliegen eines Gleichwertigkeitsbeschlusses nach Art. 47 Abs. 1 MiFIR zur Verfügung stünde, kommt auf die Zweigstelle gem. § 53 KWG nicht zur Anwendung.[1958] 1361

Infolge der hohen, durch die Errichtung und den Betrieb der physischen Präsenz bedingten Kosten unterhalten nur wenige Schweizer Institute eine Niederlassung in Deutschland: Gemäss Auskunft der FINMA unterhielten Ende 2014 nur zwölf Schweizer Institute mit einer Bewilligung als Bank und/ 1362

[1957] Zum europäischen Pass vgl. Rz 105 ff.

[1958] Zum eingeschränkten europäischen Pass gem. Art 47 Abs. 3 MiFIR vgl. Rz 1053 ff.

oder Effektenhändler eine Gruppengesellschaft oder Zweigniederlassung in Deutschland.[1959] Diese Zahl muss den 56 Schweizer Instituten gegenübergestellt werden, die sich von der BaFin von der Erlaubnispflicht haben freistellen lassen.[1960] Diese Daten illustrieren deutlich, dass die Freistellung auch aus Sicht der Schweizer Institute gegenüber der Errichtung einer physischen Präsenz signifikant attraktiver zu sein scheint.

1363 Ferner kann den in Deutschland publizierten Daten entnommen werden, dass im Juni 2018 keine der 28 Zweigstellen, die nach § 53 KWG von der BaFin beaufsichtigt wurden, die Zweigstelle eines Schweizer Instituts war.[1961] Daraus kann gefolgert werden, dass Schweizer Institute, die sich für die Erreichung des aktiven Marktzugangs im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz entschieden haben, die Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft jener einer rechtlich unselbständigen Zweigstelle vorziehen. Dies dürfte damit zu tun haben, dass die Zweigstelle nach § 53 KWG den europäischen Pass nicht nutzen kann und überdies gegenüber der rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft auch im Hinblick auf die Eigenmittelanforderungen nicht privilegiert wird.[1962]

[1959] Schriftliche E-Mail Auskunft der FINMA vom 18.11.2014. Diese Zahl stimmt im Übrigen auch recht genau mit der Zahl der Schweiz Mitglieder des Verbands der Auslandsbanken in Deutschland e.V. überein («http://www.verband-der-auslandsbanken.de/Deutsch/Mitglieder/»; zuletzt besucht am 14.5.2018).

[1960] Vgl. die Datenbank («Freigestellte Unternehmen (BA)») der BaFin unter «https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/sucheForm.do?d-4012550-p=2&institutId=&institutName=&schlichtungsstelleName=&kategorieId=28&sucheButtonInstitut=Suche» (zuletzt besucht am 13.5.2018).

[1961] Vgl. die Datenbank («Zweigstellen/-niederlassungen (BA)») der BaFin unter «https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/sucheForm.do» (zuletzt besucht am 14.5.2018).

[1962] Vgl. hierzu Rz 1282 ff.

2. Grenzüberschreitende Erbringung

a) Freistellungsverfahren

Da das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II in Deutschland nicht umgesetzt wurde, kann ohne Weiteres an bereits bestehenden Freistellungsverfahren festgehalten werden.[1963] 1364

Gegenüber dem Marktzugang nach § 53c KWG im Wege der Registrierung im Register der ESMA vermögen die Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG i. V. m. § 91 WpHG und die Freistellung im vereinfachten Verfahren der Schweizer Bank in sachlicher als auch in persönlicher Hinsicht einen weiterreichenden Marktzugang zu verschaffen: 1365

In sachlicher Hinsicht erfasst werden über Wertpapierdienstleistungen hinaus sämtliche Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen i. S. v. § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG, was namentlich auch das Einlagen- und Depotgeschäft umfasst. 1366

In persönlicher Hinsicht bedarf die nach § 2 Abs. 5 KWG freigestellte Schweizer Bank zwar immer noch eines Anbahnungsinstituts, um Kundenbeziehungen zu Privatkunden zu eröffnen; indessen wird diese Kundenkategorie vom Marktzugangsregime gem. § 53c KWG erst gar nicht erfasst. Im Rahmen der vereinfachten Freistellung ist jedoch auch die direkte Anbahnung von Dienstleistungsbeziehungen zu Privatkunden möglich, ohne dass ein Anbahnungsinstitut zwischengeschaltet werden müsste. 1367

Räumlich sind beide Freistellungen auf das Gebiet Deutschlands beschränkt, worin denn auch ein wesentlicher Vorteil des Marktzugangs mittels ESMA-Registrierung zu sehen ist, der Zugang zum Markt der gesamten Union verschafft. 1368

Gewichtiger Vorteil der beiden Freistellungsverfahren dürften aus Sicht der Schweizer Bank die im Vergleich zur Errichtung einer Niederlassung in Deutschland deutlich tieferen Marktzugangskosten sein. Allerdings ermöglicht nur die Freistellung im vereinfachten Verfahren der Schweizer Bank, ihre 1369

[1963] Andernfalls würde das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II mitgliedstaatlich-autonome Drittlandregeln in seinem Anwendungsbereich verdrängen (vgl. Rz 899 ff.).

Dienstleistungen auch Privatkunden ohne Intermediation durch ein Anbahnungsinstitut direkt anzubieten und zu erbringen. Umgekehrt sind die Anforderungen – dies betrifft namentlich die jährliche Regelprüfung – die die Schweizer Bank im Rahmen der Freistellung im vereinfachten Verfahren und verglichen mit der Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG einzuhalten hat, höher, was sich in entsprechend höheren (Marktzugangs-)Kosten und einem generell höheren ‹Exposure› gegenüber den zuständigen Aufsichtsbehörden niederschlägt.

1370 Verglichen mit dem – in seinem Anwendungsbereich recht eingeschränkten – Marktzugang nach § 53c Abs. 2 KWG, hat die Schweizer Bank im Rahmen beider Freistellungen die deutschen Verbraucherschutzbestimmungen einzuhalten, was entsprechende Compliance-Kosten verursacht.

b) ESMA-Registrierung

1371 Grundsätzlich handelt es sich beim Marktzugang im Wege der Eintragung im Register der ESMA nach § 53c Abs. 2 KWG i. V. m. Art. 46 MiFIR um eine Ergänzung der übrigen, in Deutschland zur Verfügung stehenden Marktzugangsvarianten – namentlich den beiden Freistellungsverfahren. Folglich wird hier die Auffassung vertreten, dass eine Schweizer Bank zugleich im Register der ESMA eingetragen sein und über eine Freistellung der BaFin verfügen kann.

1372 Allerdings darf das autonom erlassene deutsche Recht die Marktzugangsliberalisierung, die eine ESMA-Registrierung bewirkt, nicht unterminieren. Insofern verdrängt das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR andere Marktzugangsregelungen insoweit, als sich deren Anwendungsbereiche überschneiden: Erbringt eine ESMA-registrierte Schweizer Bank mit BaFin-Freistellung in Deutschland Wertpapierdienstleistungen an per se professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien, hat sich diese Dienstleistungserbringung nach den Anforderungen gem. § 53c Abs. 2 KWG zu richten.

1373 Unter der Prämisse, dass die Kommission für die Schweiz einen Gleichwertigkeitsbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR erlässt, würde das MiFIR-Drittlandregime innerhalb des Anwendungsbereichs von Art. 46 ff. MiFIR der Schweizer Bank den Zugang zum deutschen Markt also deutlich vereinfachen:

Die im Register der ESMA eingetragene Schweizer Bank wäre dann berechtigt, in Deutschland per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien grenzüberschreitend und aktiv Wertpapierdienstleistungen i. S. v. § 2 Abs. 8 WpHG anzubieten und zu erbringen. Anders als im Rahmen einer Freistellung ist die Schweizer Bank dann nicht zur Einhaltung deutscher Aufsichtsvorschriften verpflichtet, wodurch sich namentlich ihr Compliance-Aufwand deutlich reduzierte. Auch der Umstand, dass die Registrierung im Register der ESMA den Zugang zu den Märkten der gesamten Union verleiht, vermag die Marktzugangskosten pro Mitgliedstaat zusätzlich zu senken.

Zumindest für spezialisierte Schweizer Anbieter dürfte die Eintragung im Register der ESMA den Zugang zum Markt der institutionellen Kunden – wozu namentlich auch Vorsorgeeinrichtungen zählen – in Deutschland aber auch in den übrigen Mitgliedstaaten der Union deutlich erleichtern. Der Umstand, dass das Schweizer Institut im Rahmen von § 53c Abs. 2 KWG ausschliesslich das schweizerische Aufsichtsrecht beachten muss, ermöglicht es bspw., auch im Verhältnis zu ihren EU-Kunden weiterhin Drittvergütungen einzubehalten.[1964] 1374

Zumal der deutsche Gesetzgeber das Marktzugangsregime gem. Art. 46 MiFIR in sachlicher Hinsicht auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen beschränkt hat, ist das Dienstleistungsspektrum, das vom Schweizer Institut im Rahmen von § 53c Abs. 2 MiFIR erbracht werden kann, recht eingeschränkt. 1375

Insofern wird auch klar, dass der deutsche Gesetzgeber die Formulierung «mit oder ohne Nebendienstleistungen» in Art. 46 Abs. 1 MiFIR dahingehend verstehen will, dass es den Mitgliedstaaten überlassen bleiben soll, ob Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt C MiFID II vom sachlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR erfasst werden sollen.[1965/1966] Wie bereits an anderer Stelle ausgeführt, wird hier aber die Auffassung vertreten, dass der 1376

[1964] Zu den Regeln zum Umgang mit Drittvergütungen unter dem Regime des FIDLEG vgl. Rz 605 ff.

[1965] Nebendienstleistungen i. S. d. MiFID II entsprechen den deutschen Wertpapiernebendienstleistungen gem. § 2 Abs. 9 WpHG.

[1966] Vgl. aber auch RefE-FimanoG, S. 117, der Wertpapiernebendienstleistungen noch eingeschlossen hatte.

deutsche Gesetzgeber hier seine legislatorischen Kompetenzen überschritten hat.[1967]

1377 Allerdings dürfte die Beschränkung des sachlichen Anwendungsbereichs des Marktzugangsregimes gem. § 53c KWG auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen die grenzüberschreitende Bedienung von institutionellen Kunden nicht allzu stark einschränken; zumal diese Kundenkategorie oftmals spezialisierte Anlagestrategien nachfragt, die dann entweder im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats direkt umgesetzt werden können, in der Praxis aber zuweilen formell auch als Anlageberatungsbeziehungen aufgesetzt werden, wobei der institutionelle Kunde de facto die vom Berater ‹vorgeschlagenen› Portfoliodispositionen, ohne diese zu hinterfragen, umsetzt. Häufig lässt es das in diesem Marktsegment typischerweise höhere Anlagevolumen auch zu, dass die ‹angebotene› Strategie in das Gefäss eines ‹Einanlegerfonds› gegossen wird, womit die ‹Vermögensverwaltung› quasi zum blossen Produktvertrieb wird. Alle drei beschriebenen Fälle werden vom Begriff der Wertpapierdienstleistung erfasst.

1378 Für das klassische Schweizer Private-Banking-Geschäft dürfte der Marktzugang gem. 46 MiFIR dagegen kein ‹Game-Changer› sein, zumal ein Grossteil der Private-Banking-Kunden nicht als per se professionelle Kunden qualifizieren.[1968] Abgesehen davon ist im gegenwärtigen Umfeld ohnehin nicht damit zu rechnen, dass die Kommission in absehbarer Zeit eine Äquivalenzprüfung i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR aufnehmen wird.[1969]

[1967] Zum sachlichen Anwendungsbereich des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR vgl. Rz 174 ff. und Rz 1249 ff. Zur Aufteilung der Rechtsetzungskompetenzen zwischen Union und Mitgliedstaaten vgl. Rz 134 ff.

[1968] Vgl. Anhang II Abschnitt II MiFID I.

[1969] Zu den Auswirkungen des Brexits auf eine mögliche Äquivalenzprüfung vgl. Rz 210 ff.

Kapitel 11: Fazit

§ 1 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz in der EU

Die Liberalisierungsverpflichtungen, die die Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS-Understandings eingegangen sind, ermöglichen der Schweizer Bank, grundsätzlich in der gesamten EU eine physische Präsenz zu errichten. Diese kann grundsätzlich Kunden aus sämtlichen Kundenkategorien alle für das Geschäft der Schweizer Bank relevanten Dienstleistungen anbieten und erbringen, wenn sie die im betreffenden Mitgliedstaat dafür erforderliche Zulassung erworben hat. Liberalisiert wird der Marktzugang im Wege der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung als auch im Wege einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft. Insgesamt haben die EU-Mitgliedstaaten in der Liste der spezifischen Verpflichtungen nur wenige Vorbehalte hervorgebracht. Eigentliche Erleichterungen bei der Zulassung der physischen Präsenz der Schweizer Bank in der EU vermag das GATS-Understanding aber nicht zu verwirklichen. 1379

Typischerweise wird die Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft die aufwändigste und kostenintensivste Marktzugangsstrategie darstellen. Sie kann vor allem dann sinnvoll sein, wenn die Schweizer Bank – mittels europäischem Pass – Zugang zu einer Vielzahl von EU-Mitgliedstaaten erhalten will und das in der EU betriebene Geschäft insgesamt nicht besonders kapital- bzw. bilanzintensiv ist, was typischerweise für das Private-Banking-Geschäft zutrifft. Umgekehrt kann die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung typischerweise dann die bessere Marktzugangsstrategie darstellen, wenn die Schweizer Bank lediglich Zugang zu einem einzelnen EU-Mitgliedstaat anstrebt und das in diesem Mitgliedstaat betriebene Geschäft besonders kapital- bzw. bilanzintensiv ist. Dies trifft namentlich auf das Kreditgeschäft zu. 1380

Artikel 39 ff. MiFID II führt für diejenigen Mitgliedstaaten, die sich für dessen Umsetzung entschieden haben, eine teilweise Harmonisierung des Zugangs von Drittlandfirmen zu den Märkten dieser Mitgliedstaaten ein. Indessen ist 1381

die Harmonisierungswirkung dieses Fakultativregimes beschränkt. In sachlicher Hinsicht wird lediglich die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausüben von Anlagetätigkeiten erfasst. Ob bzw. in welchem Umfang auch Nebendienstleistungen in den sachlichen Anwendungsbereich des Fakultativregimes fallen können, ist unklar. Nicht von der Harmonisierung erfasst werden sodann Bank- und Finanzdienstleistungen, die weder Wertpapierdienstleistung, Anlagetätigkeit oder Nebendienstleistung sind. Dies trifft namentlich auf das Einlagengeschäft zu. In persönlicher Hinsicht werden explizit nur Kleinanleger und hochgestufte professionelle Kunden vom Harmonisierungsbereich des Fakultativregimes erfasst. Zwar ist davon auszugehen, dass auch per se professionelle Kunden von der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II bedient werden können. Die gegenteilige Meinung wird indessen auch vertreten.

1382 Diese Unsicherheit betreffend den sachlichen Anwendungsbereich wirkt sich zunächst auf die Frage aus, welche ‹Dienstleistungen und Tätigkeiten› vom eingeschränkten europäischen Pass gem. Art. 47 Abs. 3 MiFIR erfasst werden (können). Ob im Rahmen des eingeschränkten europäischen Passes auch Nebendienstleistungen grenzüberschreitend an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien erbracht werden können, ist noch nicht geklärt.[1970]

1383 Die Unsicherheit hinsichtlich des sachlichen Anwendungsbereichs ist ferner im Zusammenhang mit dem Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II von Bewandtnis: In seinem Anwendungsbereich verdrängt das Fakultativregime Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts. Ob Nebendienstleistungen in den (zwingenden) Anwendungsbereich des Fakultativregimes fallen, kann folglich greifbare Auswirkungen auf Umfang und Fortbestehen allenfalls vorbestehender und u. U. sogar liberalerer Marktzugangsregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts haben.

1384 Potenzieller Vorteil der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung in Einklang mit Art. 39 MiFID II bildet der eingeschränkte europäische Pass gem. Art. 47 Abs. 3 MiFIR. Damit die Schweizer Bank diesen nutzen kann, muss indessen ein Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR vorliegen. Da vor dem Hintergrund des Brexits aber nicht zu erwarten

[1970] Vgl. FN 1551.

ist, dass die Kommission in absehbarer Zeit überhaupt eine Äquivalenzprüfung einleiten wird, kann sich der eingeschränkte europäische Pass nicht vorteilhaft auswirken. Abgesehen davon vermögen die harmonisierten Regeln gem. Art. 39 ff. MiFID II keine Verbesserung bzw. Vereinfachung des Marktzugangs für Drittlandfirmen, wie die Schweizer Bank, herbeizuführen. Eine wesentliche Veränderung des Status quo ante ist insofern nicht auszumachen. Vielmehr verbleiben infolge des beschränkten Harmonisierungsbereichs des Fakultativregimes zahlreiche Regelungsbereiche, die aus Sicht der Schweizer Bank von einiger Bedeutung sind, nach wie vor in der Regulierungskompetenz der Mitgliedstaaten. Dies betrifft namentlich Art und Höhe der Kapitalanforderungen, die die Zweigniederlassung, abgesehen vom Anfangskapital gem. Art. 39 Abs. 2 lit. c MiFID II, einzuhalten hat, die Aufsichtsanforderungen, die an die unternehmensinterne Verlagerung von Aufgaben und Funktionen von der Zweigniederlassung an den Leitungsbetrieb in der Schweiz gestellt werden sowie die Regeln hinsichtlich der Zulässigkeit der Vermittlung von Geschäften und Dienstleistungsbeziehungen durch die Zweigniederlassung an die Bank in der Schweiz (Leitungsbetrieb). Wie diese Regulierungsgebiete reguliert sind, bestimmen die Mitgliedstaaten weiterhin autonom. Eine entsprechend heterogene Rechtslage ist die Folge.

Als bedeutend für das Geschäft der Schweizer Bank kann sich die Verdrän- 1385
gungswirkung des Fakultativregimes auf vorbestehende Marktzugangsregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts auswirken: Hatte der betreffende Mitgliedstaat Drittlandfirmen vor der Umsetzung von Art. 39 ff. MiFID II ein u. U. liberaleres Marktzugangsregime zur Verfügung gestellt, wurde dieses im Anwendungsbereich des Fakultativregimes verdrängt. Insofern kann sich die Umsetzung des Fakultativregimes durch die Mitgliedstaaten, verglichen mit dem Status quo ante, auch negativ auf den Marktzugang der Schweizer Bank auswirken. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn diese Drittlandregelung des betreffenden Mitgliedstaats grenzüberschreitenden Marktzugang ermöglichte.

§ 2 Marktzugang im Wege der grenzüberschreitenden Erbringung

1386 Die von der EU und deren Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS-Understandings eingegangenen Verpflichtungen bewirken keine Liberalisierung der grenzüberschreitenden Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen. Dies spiegelt sich auch in der heterogenen Regelungslandschaft wider, die in der EU in Bezug auf diesen ‹Cross-border Supply› anzutreffen ist.

1387 Insofern vermag das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR in seinem Anwendungsbereich den Marktzugang aus Sicht der Schweizer Bank einerseits zu harmonisieren, andererseits aber auch zu erleichtern. Grundvoraussetzung für die Nutzung des Marktzugangs i. S. v. Art. 46 MiFIR ist, dass ein Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR ergangen ist, wobei die Anforderungen, die daran gestellt werden, hoch sind. Ferner ist vor dem Hintergrund des Brexits erst gar nicht damit zu rechnen, dass die Kommission in absehbarer Zeit überhaupt eine Äquivalenzprüfung einleiten wird. Davon abgesehen sind die Aussichten des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens in materiellrechtlicher Hinsicht ohnehin nicht die Besten, als dem EU-Standard äquivalent anerkannt zu werden.

1388 Sollte aber dereinst doch ein Äquivalenzentscheid ergehen, hat das Drittlandregime der MiFIR das Potenzial, den Zugang der Schweizer Bank zum Markt der EU erheblich zu erleichtern; dies vorderhand deshalb, weil sie mit einer einzigen Eintragung im Register der ESMA berechtigt wird, ihre Dienstleistungen unter ausschliesslicher Einhaltung von Schweizer Recht grenzüberschreitend in die gesamte Union hinein zu erbringen. Insofern ist der räumliche Anwendungsbereich des MiFIR-Drittlandregimes weiter als jede Drittlandregelung des autonom erlassenen Rechts der Mitgliedstaaten.

1389 Allerdings ist das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR in persönlicher Hinsicht auf die grenzüberschreitende Bedienung von per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien beschränkt. In sachlicher Hinsicht liberalisiert Art. 46 MiFIR den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausüben von Anlagetätigkeiten. Auch in diesem Zusammenhang ist noch nicht abschliessend geklärt,

ob bzw. in welchen Konstellationen auch die grenzüberschreitende Erbringung von Nebendienstleistungen vom Drittlandregime der MiFIR miterfasst wird. In sachlicher und persönlicher Hinsicht ist der Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR folglich ein beschränkter und dürfte für das typischerweise von Schweizer Banken betriebene Privatkundengeschäft kein Game-Changer sein.

Insofern dürften die Drittlandregelungen des autonom erlassenen Rechts der Mitgliedstaaten einerseits in sachlicher Hinsicht – wenn keine Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen in Frage stehen – andererseits in persönlicher Hinsicht – wenn es um die Bedienung von Kleinanlegern oder heraufgestuften professionellen Kunden geht – weiterhin von Bedeutung bleiben. Vorstellbar ist insbesondere, dass Drittlandfirmen wie die Schweizer Bank zugleich das Marktzugangsregime gem. Art. 46 MiFIR und ein oder mehrere Drittlandregime mitgliedstaatlich-autonomen Ursprungs nutzen. 1390

Liegt für die Schweiz ein Äquivalenzbeschluss vor, verdrängt Art. 46 ff. MiFIR in seinem Anwendungsbereich diese Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts. Aber auch dann können sie ausserhalb des Anwendungsbereichs von Art. 46 MiFIR grundsätzlich weiterhin Bestand haben. Hinzu kommt, dass die Mitgliedstaaten ihre nationalen Drittlandregelungen auch nach Erlass eines Äquivalenzbeschlusses durch die Kommission auch im Anwendungsbereich des MiFIR-Drittlandregimes noch bis zu drei Jahre weiterführen können. 1391

3. Teil
Passive Erbringung
(Reverse Solicitation)

Kapitel 12: Überblick

§ 1 Einleitung

Die passive Dienstleistungserbringung bildet die Grundlage des von den Schweizer Banken betriebenen Cross-border Geschäfts. Sie erlaubt ihr – innerhalb enger Grenzen – die Betreuung von Kunden in der EU. Dabei muss sie weder eine physische Präsenz in der EU unterhalten, noch muss sie im betreffenden Markt über eine Cross-border Lizenz, Freistellung oder dergleichen verfügen. 1392

Welche Anwendungsfälle konkret von der passiven Erbringungsform erfasst werden, hängt massgeblich von der Rechtsgrundlage ab, auf der diese beruht. Vor Erlass von MiFID II und MiFIR fiel die Regulierung der passiven Dienstleistungserbringung noch in den Zuständigkeitsbereich der Mitgliedstaaten. 1393

Mit dem Inkrafttreten von MiFID II und MiFIR wurde die passive Erbringung, soweit sie in den Anwendungsbereich der MiFID II fällt, unionsrechtlich harmonisiert. Insofern wäre zu erwarten, dass die Regelungen gem. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR und die dadurch erreichte Harmonisierung für Drittlandanbieter in der Tendenz eine Vereinfachung der passiven Dienstleistungserbringung bedeutet. Indessen vermögen auch die MiFID II und die MiFIR, die Modalitäten der passiven Erbringung in den Mitgliedstaaten nur innerhalb ihres Anwendungsbereichs verbindlich zu regeln. 1394

Ausserhalb des Anwendungsbereichs dieser unionsrechtlich normierten Reverse-Solicitation-Ausnahme können die EU-Mitgliedstaaten die passive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen durch Drittlandfirmen grundsätzlich weiterhin autonom regeln. Dies betrifft etwa das Einlagengeschäft, das nicht in den sachlichen Anwendungsbereich der MiFID II fällt. Grundsätzlich wäre es also möglich, dass ein Mitgliedstaat die passive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen – die vom sachlichen Anwendungsbereich der MiFID II erfasst werden – und die Erbringung anderer Bank- und Finanzdienstleistungen – wie etwa das Einlagengeschäft – unterschiedlich anknüpft. 1395

1396 Gegenstand des dritten Teils der vorliegenden Arbeit bildet eine Untersuchung der Regulierung der passiven Dienstleistungserbringung in der EU. Die Regeln, nach denen sich diese passive Dienstleistungserbringung zu richten hat, finden sich einerseits im GATS bzw. im Understanding on Commitments in Financial Services, andererseits im mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Recht. Im Zentrum der Untersuchung stehen freilich die harmonisierten Regeln zur passiven Dienstleistungserbringung, die in Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR zu finden sind.

§ 2 Aufbau des dritten Teils

1397 Ausgangspunkt der nachfolgenden Untersuchung bilden die völkervertragsrechtlichen Liberalisierungen, die die Union als auch deren Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS eingegangen sind. Im Vordergrund steht hier die sog. ‹Consumption abroad› von Bank- und Finanzdienstleistungen.[1971] Darauf folgt eine exemplarische Darstellung der deutschen Aufsichtspraxis im Zusammenhang mit der passiven Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen wie bspw. die Schweizer Bank.[1972] Diese wird sodann ins Verhältnis zu den im Rahmen der ‹Consumption abroad› erreichten Marktzugangsliberalisierungen gestellt.[1973]

1398 Anschliessend findet eine eingehende Auseinandersetzung mit der passiven Dienstleistungserbringung nach MiFID II und MiFIR statt und es wird aufgezeigt, was im Rahmen einer passiv angebahnten Kundenbeziehung aus Sicht der Schweizer Bank möglich ist.[1974] Besonderes Augenmerk wird auf die Grenzen dieser passiven Erbringung (‹Reverse Solicitation›) gelegt.[1975] Ferner wird aufgezeigt, inwiefern die sekundärrechtlich harmonisierte passive Erbringung potenziell auch das Betreiben von Bank- und Finanzgeschäften – na-

[1971] Vgl. Rz 1399 ff.
[1972] Vgl. Rz 1438 ff.
[1973] Vgl. Rz 1456 ff.
[1974] Vgl. Rz 1473 ff.
[1975] Vgl. Rz 1514 ff.

mentlich das Einlagengeschäft – ermöglicht, die an sich nicht in den sachlichen Anwendungsbereich der MiFID II fallen.[1976] Schliesslich wird die Dienstleistungserbringung im Rahmen der sekundärrechtlich harmonisierten ‹Reverse Solicitation› ins Verhältnis zu den im Rahmen des GATS verwirklichten Liberalisierungen gesetzt.[1977]

[1976] Vgl. Rz 1593 ff.
[1977] Vgl. Rz 1626 ff.

Kapitel 13: ‹Consumption abroad› i. S. d. GATS-Understandings

§ 1 Einleitung

Ausfluss der beschränkten Einzelermächtigung der Europäischen Union ist, dass die Mitgliedstaaten im Bereich der geteilten Unionskompetenzen solange zur autonomen Rechtsetzung berechtigt bleiben, wie die Union keine harmonisierten Regelungen erlässt.[1978] Wie bereits angesprochen, wurde die passive Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen mit Erlass der MiFID II und der MiFIR erstmals einer unionsrechtlichen Normierung unterzogen. Bis anhin hatten die Mitgliedstaaten die passive Dienstleistungserbringung (‹Reverse Solicitation›) aus Drittländern noch selbständig geregelt.[1979] Dies hatte zwangsläufig zur Folge, dass sich die Regeln, nach denen sich die passive Erbringung vieler Bank- und Finanzdienstleistungen durch Drittlandfirmen zu richten hatten und haben, von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat stark unterscheiden können. 1399

Trotz aller Unterschiede sind die EU und deren Mitgliedstaaten an ihre völkerrechtlichen Verpflichtungen – insbesondere im Rahmen des GATS-Understandings – gebunden. Diese formulieren gewissermassen den gemeinsamen Sockel, auf dem alle mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Regelungen zur passiven Erbringung stehen. Die im Rahmen des GATS eingegangenen Verpflichtungen bilden Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen. Ferner wird exemplarisch dargestellt, wie die passive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen an Kunden in Deutschland bereits vor MiFID II/MiFIR geregelt war. 1400

[1978] Für Erläuterungen zu den Begriffen der ‹beschränkten Einzelermächtigung› und der ‹geteilten Unionskompetenzen› vgl. Rz 134 ff.

[1979] Vgl. SETHE, SZW 2014, 617.

§ 2 GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten

I. Im Allgemeinen

1401 Im Hinblick auf die passive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen durch Schweizer Banken an in der EU ansässige Kunden sind das GATS, dessen Anhang über Finanzdienstleistungen und das Understanding on Commitments in Financial Services (‹Understanding›) von Bedeutung. Für allgemeine Ausführungen zu den durch die einzelnen Mitgliedstaaten eingegangenen Verpflichtungen sei an dieser Stelle auf Kapitel 4:§ 2 verwiesen.

1402 Insbesondere für die passive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen durch die Schweizer Bank an in der EU ansässige Kunden sind die durch die EU-Mitgliedstaaten im Rahmen des Understandings eingegangenen Verpflichtungen zu konsultieren.[1980]

II. GATS: Understanding on Commitments in Financial Services

1. Überblick

1403 Das ‹Understanding on Commitments in Financial Services› (dt.: Vereinbarung über Verpflichtungen bei Finanzdienstleistungen)[1981] ermöglicht es den WTO-Mitgliedern, ergänzend zu den Bestimmungen des dritten Teils des GATS, freiwillig spezifische Verpflichtungen im Finanzdienstleistungssektor einzugehen,[1982] wenn sie dadurch nicht gegen die allgemeinen Bestimmungen des GATS verstossen[1983] und das Prinzip der Meistbegünstigung[1984] beachtet

---

[1980] Vgl. Rz 72 ff.

[1981] Zu finden im Internet unter «https://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/21-fin_e.htm» (zuletzt besucht am 17.7.2018).

[1982] Eine Pflicht zum Eingehen entsprechender Verpflichtungen besteht indessen nicht (PITSCHAS, B.II. FN 402; vgl. auch TREBILCOCK/HOWSE, S. 380 f.).

[1983] Vgl. lit. i des ersten Absatzes des Understandings.

[1984] Vgl. lit. iii des ersten Absatzes des Understandings.

wird.[1985] Ziel des Understandings ist es, die Marktöffnung im Bereich der Finanzdienstleistungen voranzutreiben.[1986]

Dass die EU als wirtschaftliche Integrationsgemeinschaft (Art. V GATS) trotz Meistbegünstigung nicht verpflichtet ist, gegenüber Drittländern dieselben Liberalisierungszugeständnisse zu machen, wurde bereits an anderer Stelle ausgeführt.[1987/1988] 1404

2. Gegenstand

Das Understanding besteht aus vier Teilen, wobei Teil D lediglich Legaldefinitionen für die Anwendung des Understandings enthält.[1989] Für die vorliegende Betrachtung der Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen ist vor allem Teil B von Interesse, der den Marktzugang (‹Market-Access›) zum Gegenstand hat. Mitunter regelt Teil B des Unterstandings auch die sog. Consumption abroad. 1405

Teil B Ziff. 4 des Understandings enthält folgende Verpflichtung: 1406

> «Each Member shall permit its residents to purchase in the territory of any other Member the financial services indicated in: […] (c) subparagraphes 5(a)(v) to (xvi) of the Annex».

Mit ‹Annex› ist der Anhang über Finanzdienstleistungen zum GATS gemeint, der einen umfassenden Katalog von Bank- und sonstigen Finanzdienst- 1407

1985 PITSCHAS, B.II. Rz 178. Auch WTO-Mitglieder, die keine vergleichbaren spezifischen Verpflichtungen eingegangen sind, kommen in den Genuss dieser Zusagen (LEROUX, JWT 2002, 433).

1986 WTO, Guide to the Uruguay Round, S. 177; PITSCHAS, B.II. Rz 178; THOMAS/MEYER, (Anm. 309), S. 236; TREBILCOCK/HOWSE, S. 380 f.

1987 Vgl. hierzu Rz 65 ff.

1988 Zudem soll an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass auch für WTO-Mitglieder, die dem Understanding beigetreten sind, Massnahmen im Rahmen des ‹Prudential Carve-out› weiterhin vorbehalten bleiben (THOMAS/MEYER, S. 237; PITSCHAS, B.II. FN 415).

1989 PITSCHAS, B.II. Rz 179.

leistungen enthält.[1990] Von diesem Katalog erfasst werden ca. 95 Prozent des globalen Handels mit Finanzdienstleistungen.[1991]

1408 Ist ein WTO-Mitglied dem Understanding beigetreten, ist es also grundsätzlich verpflichtet, für den in Teil B Ziff. 4 des Understandings spezifizierten Handel mit Dienstleistungen – i. e. die ‹Consumption abroad› – keine Massnahmen zu treffen, die den bezeichneten Dienstleistungshandel behindern.[1992/1993] Namentlich verzichten die beigetretenen WTO-Mitglieder also auf Massnahmen wie Zulassungs- und Registrierungspflichten für die die Dienstleistung erbringenden Finanzdienstleister im Ausland.[1994]

1409 Die in Teil B Ziff. 4 des Understandings formulierten spezifischen Verpflichtungen sind systematisch dem Mode 2 des GATS zuzurechnen (‹Consumption abroad›).[1995] Materiell entspricht diese zweite Erbringungsart des GATS im Wesentlichen dem, was innerhalb der Union und im Rahmen der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit als ‹passive Dienstleistungsfreiheit› bezeichnet wird:[1996] In beiden Fällen begibt sich der Dienstleistungsempfänger in einen anderen Mitgliedstaat – sei es, in einen anderen EU-Mitgliedstaat (passive Dienstleistungsfreiheit) oder in ein anderes WTO-Mitglied (‹Consumption abroad›) – um von einem dort ansässigen Dienstleistungserbringer eine Dienstleistung in Anspruch zu nehmen.

3. Bindung der EU-Mitgliedstaaten an Teil B Ziff. 4 (c) des Understandings (‹Consumption abroad›)

1410 Die EU und ihre Mitgliedstaaten sind dem Understanding beigetreten. Dies ist in einer Kopfnote in der Liste zu ihren spezifischen Verpflichtungen im

---

1990 Vgl. dazu Rz 53 ff.

1991 PITSCHAS, B.II. Rz 177; STOLL/SCHORKOPF, Rz 580; LEROUX, JWT 2002, 436; vgl. ferner WTO, Special Studies 6, S. 109; Botschaft WTO/GATS-Vereinbarungen (BBl 1998), 3462.

1992 Art. I:1 GATS; STOLL/SCHORKOPF, Rz 531 ff.

1993 Zu den Vorbehalten in den Länderlisten vgl. Rz 64 und Rz 1138 ff.

1994 Für weitere, die ‹Consumption abroad› behindernde Massnahmen vgl. TRACHTMAN, Mattoo/Sauvé, S. 29.

1995 PITSCHAS, B.II. FN 413; vgl. ferner Rz 53 ff.

1996 Zur passiven Dienstleistungsfreiheit vgl. Rz 100.

Finanzdienstleistungssektor vermerkt.[1997] Grundsätzlich gewähren die EU-Mitgliedstaaten den in ihnen ansässigen Dienstleistungsempfängern also das Recht, sich in einen beliebigen anderen WTO-Mitgliedstaat zu begeben, und dort eine Bank- oder Finanzdienstleistung i. S. d. GATS-Anhangs über Finanzdienstleistungen in Anspruch zu nehmen.[1998]

In die europarechtliche Terminologie übertragen, könnte von einer *Erweiterung der passiven Dienstleistungsfreiheit* (nach dem primärrechtlichen Verständnis) auf die WTO-Mitgliedstaaten – zu denen auch die Schweiz gehört – gesprochen werden: Erweitert wird die primärrechtliche passive Dienstleistungsfreiheit (i. S. v. Art. 56 AEUV) insofern, als sie nicht mehr auf Dienstleistungserbringer in EU-Mitgliedstaaten beschränkt ist, sondern auch Dienstleistungserbringer in allen übrigen WTO-Mitgliedern erfasst.[1999] 1411

Im Hinblick auf diese ‹Consumption abroad› von Bank- und Finanzdienstleistungen durch in der EU ansässige Dienstleistungsempfänger haben die EU-Mitgliedstaaten in der EU-Liste zu den spezifischen Verpflichtungen zu Finanzdienstleistungen nur wenige Vorbehalte ausgedrückt, die die Inanspruchnahme von Bank- und Finanzdienstleistungen durch einen EU-Kunden von einer Schweizer Bank im Territorium der Schweiz i. Allg. kaum einzuschränken vermögen.[2000] In der Regel kann also davon ausgegangen werden, dass die Dienstleistungserbringung an EU-Kunden durch die Schweizer Bank auf Schweizer Territorium zulässig ist, ohne dass die Schweizer Bank dafür 1412

[1997] Vgl. die Liste der spezifischen Verpflichtungen der EU (World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 2 Nr. 1); vgl. auch LEROUX, JWT 2002, S. 433.

[1998] THOMAS/MEYER, S. 237; VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, § 53 N 231.

[1999] Zur primärrechtlichen passiven Dienstleistungsfreiheit vgl. Rz 100 und Rz 1440 ff.

[2000] Vgl. die Liste der spezifischen Verpflichtungen der EU (World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999, S. 9 f.; vgl. auch HAHN, S. 195.

einer Zulassung, Registrierung o. dgl. durch die Aufsichtsbehörde im Herkunftsstaat des EU-Kunden bedürfte.[2001]

4. Anwendungsbereich der ‹Consumption abroad›

1413 Begibt sich ein in der EU ansässiger Kunde («resident») physisch in die Schweiz, um im Staatsgebiet der Schweiz («in the territory») Bank- und/oder Finanzdienstleistungen i. S. v. Ziff. 5 (a) (v) bis (xvi) des Anhangs über Finanzdienstleistungen von einer in der Schweiz angesiedelten Bank zu erwerben («purchase»), darf der EU-Mitgliedstaat im Grundsatz keine Massnahmen ergreifen, die geeignet sind, diese ‹Consumption abroad› i. S. v. Teil B Ziff. 4 des Understandings zu beeinträchtigen.[2002] Ausgenommen davon sind lediglich die in der Liste der EU angebrachten spezifischen Vorbehalte.[2003]

1414 Damit eine ‹Consumption abroad› i. S. d. Understandings vorliegt, muss der Vertragsschluss in der Schweiz erfolgen.[2004] Insofern knüpft das Understanding die Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen der ‹Consumption abroad› an territoriale Merkmale an.[2005]

1415 Weitere Einschränkungen ergeben sich aus dem Understanding nicht.[2006] Dem Wortlaut von Teil B Ziff. 4 des Understandings folgend, ist es im Hinblick auf die Anwendbarkeit der Liberalisierungsverpflichtungen und nach der hier vertretenen Auffassung insbesondere nicht von Bedeutung, von wem – Kunde oder Bank – die Initiative (Anbahnungsinitiative) für den Dienstleistungserwerb in der Schweiz ausgegangen ist. Die Liberalisierungen im Sinne des Un-

---

2001 Vgl. dazu TRACHTMAN, Mattoo/Sauvé, S. 29.

2002 VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, 4. Aufl. (2012), § 53 N 231; TRACHTMAN, Mattoo/Sauvé, S. 29.

2003 Vgl. dazu die Ausführungen in Rz 1410 ff.

2004 VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 N 231; SETHE/LEHMANN, § 13 N 29.

2005 Vgl. auch DE MEESTER, Rz 295 und Rz 229–231.

2006 SETHE/LEHMANN, § 13 N 30 und N 66; vgl. ferner VAHLDIEK, BKR 2003, 973, der auf einen möglichen Konflikt zwischen den Liberalisierungen der ‹Consumption abroad› und der bloss werbenden Tätigkeit der Drittlandfirma in Deutschland hinweist.

derstandings gelten unabhängig davon, ob dem Dienstleistungserwerb Werbung oder eine persönliche Kontaktaufnahme seitens der Schweizer Bank vorausgegangen ist.[2007/2008] Angeknüpft wird also nicht an die Anbahnungsinitiative (‹Solicitation›), sondern an die physische Grenzüberschreitung des Leistungsempfängers (Kunde) sowie den Vertragsschluss und die Dienstleistungserbringung in der Schweiz. Jedenfalls in diesen Fällen erlaubt der Wortlaut – nach der hier vertretenen Auffassung – keine alternative Anknüpfung, die den Mitgliedstaaten eine Subsumtion unter Mode 1 (‹Cross-border Supply›) erlauben würde.[2009]

Vor diesem Hintergrund ist SETHE/LEHMANN zu folgen, die die Auffassung 1416
vertreten, dass die deutsche Aufsichtspraxis,[2010] nach der die (bewilligungsfreie) ‹Consumption abroad› nur dann zulässig ist, wenn die Entgegennahme der Dienstleistung im Drittland und *auf Initiative des Kunden* (Anbahnungs-

---

2007 Vgl. SETHE/LEHMANN, § 13 N 65 f.

2008 Vgl. hierzu aber auch World Trade Organisation WTO, Council for Trade in Services, Committee on Trade in Financial Services, Financial Services, Background Note by the Secretariat vom 3. Februar 2010 (S/C/W/312; S/FIN/W/73), das in Rz 52 die verschiedenen Möglichkeiten aufzeigt, wie Mode 1 (‹Cross-border Supply›) und Mode 2 (‹Consumption abroad›) voneinander abgegrenzt werden können. Eine Möglichkeit stellt dabei auch darauf ab, dass der Dienstleistungserbringung eine Anbahnung (‹Solicitation›) vorausgegangen ist. Die Ausführungen im genannten Dokument binden die WTO-Mitglieder aber nicht (vgl. dazu FN 1). Eine Einigung in Bezug auf die Abgrenzung von Mode 1 und Mode 2 wurde bislang nicht getroffen (vgl. Rz 55–57).

2009 Vgl. auch VON BOGDANDY/WINDSOR, S. 656 N 11; vgl. hierzu aber World Trade Organisation WTO, Council for Trade in Services, Committee on Trade in Financial Services, Financial Services, Background Note by the Secretariat vom 3. Februar 2010 (S/C/W/312; S/FIN/W/73) Rz 56, wonach es grundsätzlich den betreffenden Mitgliedstaaten obliegen soll, die Abgrenzung von Mode 1 und Mode 2 – z. B. durch eine Klarstellung in der Kopfzeile der Liste der spezifischen Verpflichtungen – vorzunehmen, sollten sie dies für erforderlich halten. Eine solche Klarstellung fehlt in der Liste der EU (vgl. World Trade Organisation (WTO), Trade in Services, European Communities and their Member States, Schedules of Specific Commitments, Supplement 4, Revision (GATS/SC/31/Suppl.4/Rev.1), 18 November 1999).

2010 Zur deutschen Aufsichtspraxis vgl. Kapitel 14 (Rz 1438) sowie das BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften.

initiative) erfolgt ist, gegen die im Rahmen des Understandings eingegangenen Verpflichtungen verstösst.[2011] Zumal Deutschland in der Liste der spezifischen Vorbehalte diesbezüglich keine Vorbehalte angebracht hat, liesse sich diese Verletzung der Liberalisierungsverpflichtungen des Understandings höchstens noch unter dem Vorwand der aufsichtsrechtlichen Erforderlichkeit (Prudential Carve-out) rechtfertigen.[2012]

5. Abgrenzungsprobleme

1417 Eine Zuordnung des Dienstleistungshandels zu einem bestimmten GATS-Mode[2013] kann insbesondere dann Schwierigkeiten bereiten, wenn der Vertragsschluss zwar in der Schweiz erfolgte, Teile der Dienstleistung aber auf dem Korrespondenzweg erbracht werden.[2014/2015] Dies dürfte namentlich bei Dauerschuldverhältnissen regelmässig der Fall sein: Hat bspw. ein schwedischer Kunde in der Schweiz einen Vermögensverwaltungsvertrag mit einer in der Schweiz ansässigen Bank geschlossen, wird ihm diese Bank in periodischen Abständen Konto-/Depotauszüge zustellen wollen.[2016] Wurde keine banklagernde Post vereinbart, werden also zumindest Teile der vertraglich vereinbarten Leistung (Reportingpflichten) nicht ausschliesslich im Territorium der Schweiz erbracht.[2017]

2011 SETHE/LEHMANN, § 13 N 63 und 66; vgl. aber auch wohl VAHLDIEK, BKR 2003, 973 sowie FN 26.

2012 Vgl. THOMAS/MEYER, S. 237; zum sog. ‹Prudential Carve-out› vgl. Rz 69.

2013 Zu den Modes des GATS vgl. Rz 57 f.

2014 Damit ein Anwendungsfall der ‹Consumption abroad› vorliegt, muss der Vertragsschluss im Territorium der Schweiz erfolgen (VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 N 231; SETHE/LEHMANN, § 13 N 29).

2015 Vgl. dazu DE MEESTER, Rz 295; VON BOGDANDY/WINDSOR, S. 656 N 11; vgl. ausserdem die Diskussion in World Trade Organisation WTO, Council for Trade in Services, Committee on Trade in Financial Services, Financial Services, Background Note by the Secretariat vom 3. Februar 2010 (S/C/W/312; S/FIN/W/73) Rz 47–58.

2016 Vgl. Art. 16 Abs. 2 FIDLEG; EFD, Erläuterungsbericht FIDLEG/FINIG, S. 49; für die noch geltende Rechtslage vgl. Art. 5 der SBVg-Richtlinien für Vermögensverwaltung (2017).

2017 Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 222 f.

Folglich muss die Erfüllung der vertraglichen Rechenschaftspflicht einem GATS-Mode zugeordnet werden. Infrage kommen die ‹Consumption abroad› (Mode 2) und der ‹Cross-border Supply› (Mode 1). Dabei sind grundsätzlich zwei Varianten denkbar: Entweder diese ‹grenzüberschreitenden› Teilleistungen werden der vertraglichen Hauptleistung zugerechnet und deshalb nach den Regeln der ‹Consumption abroad› gemäss Teil B Ziff. 4 behandelt. Oder die Übermittlung von Konto-, Depot- und Transaktionsberichten werden eigenständig angeknüpft, was zur Folge hätte, dass sie dem ‹Cross-border-Trade› i. S. v. Teil B Ziff. 3 des Unterstandings zugerechnet werden müssten.[2018] Analoge Überlegungen gelten im Übrigen in Bezug auf Kundenbesuche von Mitarbeitern der Schweizer Bank bspw. zum Zweck der Portfoliobesprechung.[2019] 1418

Wie solche Sachverhalte angeknüpft werden, hat einen Einfluss auf die anwendbaren Liberalisierungsverpflichtungen. Zwar wurde die Frage in der WTO mehrfach adressiert. Ein Konsens konnte indessen nicht gefunden werden.[2020] Verbindliche völkerrechtliche Vorschriften bestehen diesbezüglich nicht, sodass die Mitgliedstaaten über einen entsprechend grossen Normierungsspielraum verfügen. Je nachdem kann die grenzüberschreitende Übermittlung von Reportings also entweder (bewilligungsfrei) zulässig sein oder nicht.[2021] Umgekehrt verfügen die Mitgliedstaaten dann über keinen Auslegungsspielraum, wenn der Dienstleistungsempfänger sich persönlich in den fremden Staat begibt und die dort in Anspruch genommene Finanzdienstleistung vollständig in diesem Staat konsumiert.[2022] Vorbehalten bleiben freilich die in den Listen angebrachten Vorbehalte an den verschiedenen Erbringungsmodi.[2023] 1419

[2018] Vgl. auch BIZZOZERO/ROBINSON, S. 214 f.

[2019] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 220.

[2020] Vgl. World Trade Organisation WTO, Council for Trade in Services, Committee on Trade in Financial Services, Financial Services, Background Note by the Secretariat vom 3. Februar 2010 (S/C/W/312; S/FIN/W/73) Rz 46–58.

[2021] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 222.

[2022] SETHE/LEHMANN, § 13 N 63 und N 66.

[2023] Vgl. auch VAHLDIEK, BKR 2003, 973.

6. Grenzen der ‹Consumption abroad› i. S. v. Teil B Ziff. 4 des Understandings

1420 Von der Liberalisierungsverpflichtung des GATS-Understandings nicht erfasst werden alle Finanzdienstleistungen, die nicht vom Katalog in Teil B Ziff. 4 des Understandings erfasst werden, also namentlich alle Dienstleistungen, die nicht unter Ziff. 5 (a) (v) bis (xvi) des Anhangs über Finanzdienstleistungen subsumiert werden können.[2024] Ausgenommen sind also im Wesentlichen Versicherungsdienstleistungen. Abgesehen davon werden aber ca. 95 Prozent der Bank- und Finanzdienstleistungen vom Anwendungsbereich der ‹Consumption abroad› i. S. d. Understandings erfasst.[2025]

1421 Nicht in den Anwendungsbereich der ‹Consumption abroad› fällt nach dem vorliegenden Verständnis sodann der Dienstleistungserwerb, der nicht im Staatsgebiet der Schweiz erfolgte (i. e. kein ‹purchase in the territory›, keine ‹Consumption abroad›).[2026]

§ 3 Territoriale Anknüpfung

I. Überblick

1422 Ob ein Anwendungsfall der ‹Consumption abroad› vorliegt, wird nach der hier vertretenen Auffassung also grundsätzlich territorial angeknüpft. Das Territorialitätskriterium besagt, dass ein Bezug zwischen der Art und Weise, wie die Dienstleistungserbringung erfolgt, und dem Gebiet des Mitgliedstaats besteht, in dem der Leistungsempfänger ansässig ist.[2027]

1423 Allerdings bestimmt grundsätzlich jeder Staat autonom, ob ein solcher Bezug besteht. Ab wann grenzüberschreitend erbrachte Bank- und Finanzdienstleistungen in den Anwendungsbereich des nationalen Aufsichtsrechts fallen, ist

---

[2024] SETHE/LEHMANN, § 13 N 30.

[2025] STOLL/SCHORKOPF, Rz 580.

[2026] Zum Anwendungsbereich der ‹Consumption abroad› vgl. Rz 1413 ff.

[2027] BIZZOZERO/ROBINSON, S. 200.

somit nach dem nationalen Recht des betreffenden Mitgliedstaats zu bestimmen. Gemeinsam ist jeder territorialen Anknüpfung lediglich ein irgendwie gearteter Bezug zum Staatsgebiet des EU-Mitgliedstaats. Insofern erstaunt es nicht, dass diesbezüglich zwischen den territorial anknüpfenden Mitgliedstaaten mitunter beträchtliche Unterschiede bestehen.[2028]

Diese Unterschiede stellen sich im Einzelnen äusserst facettenreich dar. Dennoch kann eine Grobeinteilung der territorialen Anknüpfungsmodelle vorgenommen werden: 1424

Die territoriale Anknüpfung kann entweder auf den Umstand abstellen, dass eine aufsichtsrechtlich relevante Tätigkeit bzw. Dienstleistung effektiv im EU-Mitgliedstaat ausgeübt bzw. erbracht wird. Oder die Anwendbarkeit des nationalen Aufsichtsrechts knüpft bereits daran an, dass sich die Tätigkeit/Dienstleistung irgendwie im Mitgliedstaat auswirkt. Damit kann bereits ein Telefonanruf, eine E-Mail oder ein Brief der Schweizer Bank an (potenzielle) Kunden in der EU dazu führen, dass die zuständige Aufsichtsbehörde im betreffenden Mitgliedstaat das nationale Aufsichtsrecht für anwendbar erklärt. In der Folge würde der Schweizer Finanzdienstleister im Mitgliedstaat regelmässig zulassungspflichtig.[2029/2030] Für das Geschäftsmodell der Schweizer 1425

2028 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 200; vgl auch World Trade Organisation WTO, Council for Trade in Services, Committee on Trade in Financial Services, Financial Services, Background Note by the Secretariat vom 3. Februar 2010 (S/C/W/312; S/FIN/W/73) Rz 47–58.

2029 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 199 f. sowie S. 214 f.

2030 Illustrativ dazu das Urteil des deutschen Bundesverwaltungsgerichts in der Rechtssache Fidium Finanz AG (BVerwG, Urteil vom 22.4.2009, BvR 8 C 2.09). Gegenstand des Urteils war die grenzüberschreitende Kreditvergabe an deutsche Kunden durch die in der Schweiz domizilierte Fidium Finanz AG. Diese verfügte über keine Erlaubnis i. S. v. § 32 KWG. Dem Urteil des Bundesverwaltungsgerichts ist in Erwägung 36 Folgendes zu entnehmen: «Die Klägerin [Fidium Finanz AG] betreibt das Kreditgeschäft i. S. d. § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG auch im Inland. Dazu genügt, dass einem ausländischen Institut zurechenbare Teilakte des Betreibens eines Bankgeschäfts im Inland stattfinden. Das setzt weder einen inländischen Sitz des Instituts noch dessen sonstige physische Präsenz im Inland voraus. Erforderlich und ausreichend ist, dass wesentliche zum Vertragsschluss hinführende Schritte im Inland vorgenommen werden. Das kann sowohl durch im Inland tätige Dritte als auch mittels Telekommunikationsmedien geschehen.»

Bank ist es folglich von grosser Bedeutung, wie der betreffende Mitgliedstaat sein Aufsichtsrecht im Einzelnen anknüpft. Dies gilt auch im Rahmen der passiven Erbringung.[2031]

II. Verhältnis zur ‹Consumption abroad›

1426 Im Rahmen des Understandings haben sich alle EU-Mitgliedstaaten zur Liberalisierung der ‹Consumption abroad› im in Teil B Ziff. 4 des Understandings beschriebenen Sinn verpflichtet. Durch ihren Beitritt zum Understanding haben sie aber einen Teil ihrer ‹Anknüpfungsautonomie› abgegeben: Im Anwendungsbereich von Teil B Ziff. 4 des Understandings dürfen die Mitgliedstaaten ihr Aufsichtsrecht nicht zur Anwendung bringen.

1427 Wie bereits oben ausgeführt, fällt eine Dienstleistungserbringung nach der hier vertretenen Auffassung dann in den Anwendungsbereich der ‹Consumption abroad›, wenn sich (a) ein im Mitgliedstaat ansässiger Kunde («resident») (b) physisch in die Schweiz begibt («in the territory») um (c) vor Ort eine Dienstleistung in Anspruch zu nehmen («purchase»; Vertragsschluss in der Schweiz).[2032]

1428 Ist dies der Fall, wäre es den Mitgliedstaaten insbesondere untersagt, die eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen vom Vorliegen weiterer Anknüpfungsmerkmale – z. B. der Anbahnungsinitiative des Leistungsempfängers (‹Solicitation›) – abhängig zu machen. Wäre dies zulässig, würden das Understanding und dessen Liberalisierungsverpflichtungen an sich unterminiert.[2033]

Ferner besagt Erw. 37: «§ 32 Abs. 1 Satz 1 KWG verlangt weder eine Beschränkung noch eine Konzentration der Geschäftstätigkeit auf das Inland. Der Tatbestand ist schon erfüllt, wenn ein ausländisches Institut Teilakte des Betreibens seines Geschäfts im Inland vornimmt oder durch Dritte vornehmen lässt.»

2031 Vgl. hierzu die Beispiele in BIZZOZERO/ROBINSON, S. 214 f.

2032 Vgl. Rz 1413 ff.

2033 Vgl. aber World Trade Organisation WTO, Council for Trade in Services, Committee on Trade in Financial Services, Financial Services, Background Note by the Secretariat vom 3. Februar 2010 (S/C/W/312; S/FIN/W/73) Rz 42 und 54.

III. Anknüpfungsverständnis in der EU

Im Widerspruch zur hier vertretenen Auffassung scheint in den Mitgliedstaaten der EU die Anbahnungsinitiative (‹Solicitation›) bereits vor MiFID II/MiFIR regelmässig ein wichtiges Anknüpfungsmerkmal gewesen zu sein.[2034] Dabei wird der territorialen Anknüpfung in der EU – soweit ersichtlich – ein eher weites Verständnis zugrunde gelegt. Ging die Anbahnungsinitiative von der Drittlandfirma – z. B. der Schweizer Bank – aus, wird der betreffende Mitgliedstaat regelmässig sein (Aufsichts-)Recht für anwendbar erklären. Ging die Initiative dagegen (ausschliesslich) vom im betreffenden Mitgliedstaat ansässigen Kunden aus und kann auch sonst kein (genügender) Inlandbezug (Territorialitätsprinzip) hergestellt werden, wird das lokale Aufsichtsrecht i. d. R. nicht angewendet. In welchen Fällen die Initiative ausschliesslich dem Kunden zugerechnet werden kann bzw. wann ein sonst wie gearteter Inlandbezug besteht, bestimmt aber jeder Mitgliedstaat autonom.[2035] 1429

So bedarf die Schweizer Bank selbst dann einer Zulassung in Italien, wenn sie dem in Italien ansässigen Kunden auf dessen Nachfrage (Initiative des Kunden) entweder vor Ort – d. h. auf italienischem Territorium – oder grenzüberschreitend, z. B. mittels Telefon, E-Mail o. dgl. einen Anlageratschlag (Anlageberatung) erteilt, der sich auf ein oder mehrere Anlageprodukte bezieht. Transaktionsberichte, periodische Portfolioberichte, etc. darf die Schweizer Bank dem italienischen Kunden auf dessen Veranlassung zwar auch grenzüberschreitend mittels Fernkommunikationsmitteln – z. B. Briefpost, E-Mail, Telefax – zustellen. Das persönliche Übergeben von solchen Reports durch den Mitarbeiter der Schweizer Bank im Territorium Italiens ist aber selbst dann verboten, wenn dies der italienische Kunde ausdrücklich wünscht.[2036] 1430

[2034] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 203, die Frankreich, Belgien, Deutschland, Österreich und Italien nennen. Vgl. ferner Q1 der Umfrage «Reverse Solicitation» im Anhang: Alle neun Umfrageteilnehmer (Deutschland, Irland, Dänemark, Frankreich, Rumänien, Ungarn, Italien, Polen und Bulgarien) gaben an, dass die Zulassungspflicht o. dgl. der Drittlandfirma in ihrem Mitgliedstaat zumindest teilweise an der Anbahnungsinitiative angeknüpft wird. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[2035] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 199, S. 203 und S. 214 ff.

[2036] Dies entspricht der im KPMG Ländermanual für Italien (aktualisierte Version vom Januar 2018) vertretenen Auffassung.

1431 Will der italienische Kunde bei der Schweizer Bank eine Konto-/Depotbeziehung eröffnen, kann er dies auch aus eigener Veranlassung nur in der Schweiz tun: Das Übermitteln von Konto- und Depoteröffnungsdokumenten und das Einholen der Kundenunterschrift ist weder vor Ort in Italien noch grenzüberschreitend unter Zuhilfenahme von Fernkommunikationsmitteln erlaubt.[2037]

1432 In Österreich ist das Übermitteln von Konto- und Depoteröffnungsdokumenten und Verträgen, einschliesslich das Einholen der Kundenunterschrift, grenzüberschreitend zulässig, wenn dies auf Veranlassung des Kunden geschieht. Hinsichtlich dem Mitführen dieser Dokumente durch den Schweizer Bankmitarbeiter, der nach Österreich reist, scheint zwischen der Eröffnung von Kontobeziehungen und Depotbeziehungen unterschieden zu werden: Kontobeziehungen werden in Österreich als blosse ‹Basisdienstleistungen› betrachtet, weshalb die Bereitschaft bestehen zu scheint, auch das Mitführen von Kontoeröffnungsdokumenten und -verträgen durch den Bankmitarbeiter zu gestatten, wenn dies auf Veranlassung des Kunden geschieht. Demgegenüber scheint der Mitarbeiter der Schweizer Bank selbst dann nicht berechtigt zu sein, Depoteröffnungsdokumente und -verträge auf österreichischem Territorium mitzuführen, wenn der österreichische Kunde dies explizit wünscht.[2038]

§ 4 Fazit

1433 Verglichen mit Mode 1 (‹Cross-border Supply›) des GATS gehen die Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen der ‹Consumption abroad› sehr weit. Allerdings ist dessen Anwendungsbereich deutlich enger: Eine echte ‹Consumption abroad› liegt nur dann sicher vor, wenn der Vertrag zwischen dem EU-Kunden und der Schweizer Bank über die Erbringung einer Bank- oder Finanzdienstleistung in der Schweiz geschlossen und die Dienstleistung vollständig in der Schweiz erbracht wird.

[2037] Dies entspricht der im KPMG Ländermanual für Italien (aktualisierte Version vom Januar 2018) vertretenen Auffassung.

[2038] Dies entspricht der im KPMG Ländermanual für Österreich (aktualisierte Version vom März 2018) vertretenen Auffassung.

Sobald ein Bezug zum Gebiet des EU-Mitgliedstaats, in dem der Kunde ansässig ist, hergestellt werden kann, besteht die Gefahr, dass der betreffende Mitgliedstaat sein Aufsichtsrecht auf die vorliegende Vertragsbeziehung für anwendbar erklärt. Diese Gefahr ist hoch, zumal zumindest Teile bzw. blosse Nebenleistungen der geschuldeten Bank- und Finanzdienstleistungen regelmässig grenzüberschreitend erbracht werden. Insofern kann eine weit verstandene territoriale Anknüpfung schnell dazu führen, dass eine Dienstleistungsbeziehung nicht mehr als ausschliesslich in der Schweiz erbracht betrachtet wird. 1434

In der EU scheint es der gängigen Praxis zu entsprechen, die Anwendbarkeit des lokalen Aufsichtsrechts auf die Dienstleistungsbeziehungen zwischen EU-Kunden und Drittlandfirmen zumindest teilweise vom Umstand abhängig zu machen, von wem die Initiative für die Dienstleistungserbringung ausgegangen ist. Diese in der EU verbreitete Praxis steht im Widerspruch zum vorliegend zugrunde gelegten Verständnis der Liberalisierungsverpflichtungen, die die EU und deren Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS-Understandings mit Blick auf die ‹Consumption abroad› eingegangen sind: 1435

Wird die Bank- oder Finanzdienstleistung ausschliesslich im Drittland *erbracht,* ist der EU-Mitgliedstaat an seine im Rahmen des GATS-Understandings eingegangenen Verpflichtungen gebunden. Von wem die Dienstleistung veranlasst, initiiert oder angebahnt wurde, darf dann keine Rolle mehr spielen. 1436

Auch die Background-Note des WTO-Sekretariats nennt das Abstellen auf die Anbahnungsinitiative (‹Solicitation›) lediglich als möglichen Ansatz zur Abgrenzung des ‹Cross-border Supplys› von der ‹Consumption abroad›.[2039] Bestehen indessen keine Abgrenzungsprobleme – z. B. weil die Dienstleistung vollumfänglich im Drittland erbracht und konsumiert wird – kommt eine Anknüpfung an die Anbahnungsinitiative von vornherein nicht in Betracht. 1437

[2039] Vgl. World Trade Organisation WTO, Council for Trade in Services, Committee on Trade in Financial Services, Financial Services, Background Note by the Secretariat vom 3. Februar 2010 (S/C/W/312; S/FIN/W/73) Rz 52.

Kapitel 14: Anwendungsbeispiel Deutschland

§ 1 Grundsatz

Drittlandfirmen die in Deutschland «gewerbsmässig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen»[2040] wollen, bedürfen einer Erlaubnis der BaFin. Dies gilt auch dann, wenn der Dienstleistungserbringer seinen Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt nicht in Deutschland hat,[2041] sich in Deutschland aber «zielgerichtet an den Markt wendet,»[2042] um Unternehmen und oder Personen mit Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in Deutschland «wiederholt und geschäftsmässig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen anzubieten.»[2043] 1438

Folglich knüpft die BaFin das deutsche Aufsichtsrecht territorial an, wobei es schon genügt, wenn die Anbahnungshandlungen der Drittlandfirma auf den deutschen Markt gerichtet sind.[2044] Dabei umschreibt die deutsche Rechtsprechung eine Geschäftstätigkeit wie folgt: «Dazu genügt es, dass einem ausländischen Institut zurechenbare Teilakte des Betreibens eines Bankgeschäfts im Inland stattfinden.»[2045] Insofern genügt es zur Begründung einer Erlaubnispflicht, wenn bloss Teile der Dienstleistung im Territorium Deutschlands stattfinden. Umgekehrt besteht dann keine Erlaubnispflicht in Deutschland, wenn die Initiative für die Dienstleistungserbringung durch die Drittlandfirma vom 1439

[2040] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005.

[2041] Darunter ist ein Hinweis auf das Territorialitätsprinzip zu verstehen.

[2042] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005.

[2043] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005.

[2044] Vgl. auch BIZZOZERO/ROBINSON, S. 200 f.

[2045] Vgl, das Urteil des deutschen Bundesverwaltungsgerichts, BVerwG, Urteil vom 22.4.2009, BvR 8 C 2.09, Rz 36.

in Deutschland ansässigen Kunden ausging. Diese Erbringungsform wird in Deutschland als ‹passive Dienstleistungsfreiheit› bezeichnet.[2046]

§ 2 Keine direkte Anwendbarkeit der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit

1440 Die primärrechtliche Dienstleistungsfreiheit gem. Art. 56 AEUV kommt nur zwischen Dienstleistungserbringern und Dienstleistungsempfängern zur Anwendung, die in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten ansässig sind: Begibt sich ein EU-Kunde in einen anderen EU-Mitgliedstaat, um dort eine Dienstleistung in Anspruch zu nehmen, fällt dieser Sachverhalt unter die sog. passive Dienstleistungsfreiheit.[2047] Dienstleistungserbringer in Drittländern fallen dagegen nicht in den Anwendungsbereich der passiven Dienstleistungsfreiheit.[2048]

1441 Im Bereich der Finanzmarktregulierung scheint sich in den Mitgliedstaaten der EU aber insofern eine ‹Ausdehnung› dieser passiven Erbringungsfreiheit etabliert zu haben, als diese über die Unionsgrenzen hinaus – auch gegenüber Dienstleistungserbringern in Drittländern – zumindest teilweise Geltung beansprucht.[2049] Dies gilt auch für das, was die deutsche BaFin als sog. passive

[2046] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, S. 2.

[2047] Zur primärrechtlichen passiven Dienstleistungsfreiheit vgl. Rz 100.

[2048] Vgl. dazu Rz 96 f.

[2049] Vgl. auch BIZZOZERO/ROBINSON, S. 214. Illustrativ hierzu die Regelung in Deutschland: Die deutsche BaFin räumt in Deutschland ansässigen Kunden auch über die Grenzen der Union hinaus die Freiheit ein, sich «auf eigene Initiative» von Drittlandfirmen Finanzdienstleistungen erbringen zu lassen; sei dies durch persönliches Vorsprechen im Drittland oder sei dies auf dem Korrespondenzweg. (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 betriebenen Finanzdienstleistungen vom 1. April 2005).

Dienstleistungsfreiheit bezeichnet.[2050] Die primärrechtliche passive Dienstleistungsfreiheit und das, was in Deutschland im Verhältnis zu Drittstaaten als passive Dienstleistungsfreiheit bezeichnet wird, knüpfen an unterschiedlichen Merkmalen an und haben insbesondere in räumlicher Hinsicht grundlegend verschiedene Anwendungsbereiche.[2051]

Obwohl diese durch die Mitgliedstaaten gewährte passive Erbringungsfreiheit gegenüber Drittländern grosse Ähnlichkeit mit der primärrechtlichen passiven Dienstleistungsfreiheit aufweist, basiert sie nicht auf Art. 56 AEUV. Darüber kann auch die teilweise ungenaue Verwendung der europarechtlich geprägten Terminologie – z. B. in Deutschland – nicht hinwegtäuschen.[2052] 1442

Zwar mag die primärrechtliche Dienstleistungsfreiheit in manchen Mitgliedstaaten Pate für eine generelle Liberalisierung der passiven Erbringungsform gegenüber Drittlandfirmen gestanden haben. Eine Verpflichtung, die passive Dienstleistungsfreiheit i. S. v. Art. 56 AEUV auf Drittländer auszudehnen, besteht indessen nicht. Insofern treten zur für die primärrechtliche Dienstleistungsfreiheit charakteristischen Grenzüberschreitung des Leistungsempfängers im Rahmen der durch die Mitgliedstaaten liberalisierten passiven Erbringungsform typischerweise noch weitere Anknüpfungsmerkmale – z. B. die Anbahnungsinitiative des Kunden[2053] – hinzu, die entweder kumulativ oder alternativ erfüllt sein müssen. 1443

[2050] Vgl. das BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, S. 2.

[2051] Zur passiven Dienstleistungsfreiheit nach dem Verständnis der BaFin vgl. Rz 1444 ff.

[2052] Vgl. dazu den europarechtlich geprägten Begriff der ‹passiven Dienstleistungsfreiheit› wie er von der BaFin in ihrem 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 betriebenen Finanzdienstleistungen vom 1. April 2005 verwendet wird.

[2053] Zur Initiative des Kunden als typische Voraussetzung für die Zulässigkeit der passiven Erbringung einer Bank- oder Finanzdienstleistung vgl. sogleich Rz 1444.

§ 3 Passive Dienstleistungsfreiheit in Deutschland (‹Reverse Solicitation›)

I. Gegenstand

1444 Vom Grundsatz, dass das Betreiben von Bankgeschäften und das Erbringen von Finanzdienstleistungen erlaubnispflichtig ist, wenn sich die Drittlandfirma dabei irgendwie an den deutschen Markt wendet, sind Geschäfte ausgenommen, «die aufgrund der Initiative des Kunden zustande gekommen sind».[2054] Solche Dienstleistungen und Geschäfte unterstehen in Deutschland keiner Erlaubnispflicht, da andernfalls «das Recht der in Deutschland ansässigen Personen und Unternehmen, aus eigener Initiative Dienstleistungen eines ausländischen Anbieters nachzufragen»[2055] unterminiert würde.

1445 Dieses Recht von in Deutschland ansässigen Personen und Unternehmen, aus eigener Initiative Dienstleistungen von ausländischen Anbietern nachzufragen, wird in Deutschland auch ‹passive Dienstleistungsfreiheit› genannt.[2056] Trotz der begrifflichen Identität darf diese aber nicht mit der primärrechtlichen passiven Dienstleistungsfreiheit verwechselt werden.[2057]

1446 Im Rahmen der passiven Dienstleistungserbringung ist der in Deutschland ansässige Kunde berechtigt, sich von der Drittlandfirma sämtliche Bank- und Finanzdienstleistungen i. S. v. § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG erbringen zu lassen, ohne dass dadurch in Deutschland eine Erlaubnispflicht ausgelöst würde. Erfasst werden jedenfalls das Einlagen- und Depotgeschäft, die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und das Finanzkommissionsgeschäft.[2058]

[2054] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005.

[2055] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005.

[2056] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005; SETHE, Handbuch, § 5 N 105; VAHLDIEK, Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG N 149 ff.

[2057] Zur primärrechtlichen passiven Dienstleistungsfreiheit vgl. Rz 105 ff.; vgl. ausserdem Rz 1440 ff.

[2058] Vgl. § 1 Abs. 1 Nr. 1, 4 und 5 sowie § 1 Abs. 1a Nr. 1a und 3 KWG.

II. Anbahnungshandlungen und Eröffnung der Kundenbeziehung

In Deutschland entbindet die Initiative des Kunden die Drittlandfirma zwar grundsätzlich von der Erlaubnispflicht. Dies bedeutet jedoch nicht zwingend, dass sie auch berechtigt wird, Handlungen im Gebiet Deutschlands vorzunehmen. Jeder Mitgliedstaat regelt den im Rahmen der passiven Dienstleistungserbringung zulässigen ‹Penetrierungsgrad› selbst. Der blosse Umstand, dass ein territorial anknüpfender Mitgliedstaat sein Aufsichtsrecht dann grundsätzlich nicht zur Anwendung bringt, wenn die Initiative für das infrage stehende Geschäft vom Kunden ausging, bedeutet nicht (immer), dass die Drittlandfirma dem Kunden bspw. die erforderlichen Vertragsdokumente zur Unterzeichnung zuschicken oder einen Mitarbeiter zum potenziellen Kunden entsenden darf.[2059] 1447

Allerdings macht es den Anschein, dass es in Deutschland zulässig ist, im Rahmen der passiven Erbringung den potenziellen Kunden in Deutschland zu besuchen, ihm die auf seine eigene Initiative nachgefragten Dienstleistungen zu erläutern, ihm die relevanten Vertragsdokumente vorzulegen und diese von ihm unterzeichnen zu lassen.[2060] Dasselbe muss auch für die Übermittlung der Vertragsdokumente unter Zuhilfenahme von Fernkommunikationsmitteln wie namentlich E-Mail oder Briefpost gelten.[2061] 1448

Ob ein Anwendungsfall der sog. passiven Dienstleistungsfreiheit vorliegt, wird von der BaFin regelmässig an der Art und Weise festgemacht, unter welcher die Vertragsbeziehung zustande gekommen ist.[2062] Hat sich die Drittlandfirma nicht zielgerichtet an den deutschen Markt gewendet und ging die Initiative für das Geschäft bzw. die Dienstleistung vom Kunden aus, scheint es in Deutschland keinen Unterschied zu machen, ob Bankmitarbeiter zum 1449

2059 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 215.

2060 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 215/217; vgl. auch SETHE, Handbuch, § 5 N 105.

2061 Diese Auffassung wird vom KPMG Ländermanual für Deutschland (aktualisierte Version vom Februar 2018) gestützt.

2062 Vgl. BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, S. 3, in dem die BaFin am Beispiel des Kreditgeschäfts und des Underwritings explizit an die «Art und Weise» des Zustandekommens der betreffenden Verträge anknüpft.

Neukunden nach Deutschland reisen, Vertragsdokumente mitführen und vor Ort unterzeichnen lassen.[2063] Dies muss indes nicht in jedem Mitgliedstaat der Fall sein. So kann ein Mitgliedstaat durchaus verlangen, dass die Dienstleistungserbringung durch die Drittlandfirma nur dann nicht unter das lokale Aufsichtsrecht fällt, wenn die Vertragsdokumente im Ausland unterzeichnet werden.[2064/2065]

III. Dienstleistungserbringung

1450 Hat der deutsche Kunde die Schweizer Bank auf eigene Initiative kontaktiert und ist eine Vertragsbeziehung mit ihr eingegangen, sind sodann im Hinblick auf die vertraglich vereinbarte Dienstleistungserbringung grundsätzlich drei Konstellationen zu unterscheiden:

a. Die Dienstleistung wird ausschliesslich in der Schweiz erbracht.

b. Die Dienstleistung wird ausschliesslich in Deutschland in Anspruch genommen.

c. Die Dienstleistung wird teilweise in der Schweiz, teilweise aber auch in Deutschland erbracht.

1451 Für diejenigen Geschäfte und Dienstleistungen, die für das Geschäftsmodell der Schweizer Privatbanken typischerweise im Vordergrund stehen (Einlagen- und Depotgeschäft, Vermögensverwaltung, Anlageberatung und das Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden), wird die (ausschliessliche) Dienstleistungserbringung im Ausland, d. h. ausserhalb der Schweiz, kaum jemals von Bedeutung sein. Auf eine eingehende Auseinandersetzung wird daher nachfolgend verzichtet. Ein möglicher Anwendungsfall der ausschliesslichen Dienstleistungserbringung im Ausland könnte etwa der Geldbezug des EU-Kunden mit der Bankkarte der Schweizer Bank an einem Bankomaten im Ausland darstellen.[2066]

[2063] Vgl. auch SETHE, Handbuch, § 5 N 105.

[2064] BIZZOZERO/ROBINSON (S. 217) verweisen diesbezüglich auf Taiwan und Brunei.

[2065] Eine solche Anforderung ist ohne Weiteres mit den Liberalisierungsverpflichtungen, die die EU-Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS-Understandings eingegangen sind (‹Consumption abroad›), vereinbar (vgl. Rz 1410 f.).

[2066] Vgl. hierzu BIZZOZERO/ROBINSON, S. 221 f.

1. Dienstleistungserbringung in der Schweiz

Wird die Dienstleistung ausschliesslich in der Schweiz erbracht, besteht im Rahmen der Dienstleistungs*erbringung* regelmässig kein Anknüpfungspunkt in Deutschland. Dies trifft typischerweise für die Konto- und Depotverwaltung und die Vermögensverwaltung zu. Vorbehalten bleiben aber auch hier allenfalls mit der Konto-/Depotbeziehung bzw. der Vermögensverwaltung erforderliche bzw. (vertraglich) geschuldete grenzüberschreitende Kundenkommunikationen. Diese können bereits als Anknüpfungspunkt ausländischen Aufsichtsrechts genügen. Zu denken ist etwa an Corporate Actions, die die Verwahrstelle des Kunden zur Kontaktaufnahme zwingen oder die Reportingpflichten im Rahmen des Vermögensverwaltungsmandats.[2067] 1452

Unter der Voraussetzung, dass die Dienstleistungsbeziehung ‹passiv›, d. h. auf Initiative des Kunden zustande gekommen ist, werden territorial anknüpfende Mitgliedstaaten solche ausschliesslich in der Schweiz erbrachte Dienstleistungen i. Allg. nicht für anwendbar erklären. In Ländern die ihr Aufsichtsrecht nicht territorial, sondern an persönlichen Merkmalen – z. B. an die Nationalität oder dem Wohnsitz des Kunden – anknüpfen, wird sich die Situation aber typischerweise anders darstellen.[2068] 1453

In Deutschland gilt das oben Gesagte jedenfalls solange, wie die Initiative für die Dienstleistungserbringung vom deutschen Kunden ausging. Das Zusenden von Reportings von der Schweiz an den Kunden in Deutschland ist dann zulässig. Dasselbe gilt für das vorgelagerte Mitführen bzw. Zusenden von Dokumentationen und Vertragsdokumenten zur Unterzeichnung durch den Kunden.[2069] 1454

Hat sich die Schweizer Bank dagegen zielgerichtet an den deutschen Markt gewendet, während Vertragsschluss und Dienstleistungserbringung aber ausschliesslich in der Schweiz stattgefunden haben bzw. weiterhin stattfinden, 1455

[2067] BIZZOZERO/ROBINSON, S. 220 und S. 222 f.

[2068] BIZZOZERO/ROBINSON, S. 201 f. und S. 220.

[2069] Diese Auffassung wird vom KPMG Ländermanual für Deutschland (aktualisierte Version vom Februar 2018) gestützt.

dürfte dennoch von einer Erlaubnispflicht in Deutschland ausgegangen werden müssen.[2070] Dies ist insofern problematisch, als es sich beim Dienstleistungskonsum, der sich ausschliesslich in einem ‹anderen› WTO-Mitglied abspielt – zumindest nach der hier vertretenen Auffassung – um einen Anwendungsfall der ‹Consumption abroad› handelt, die im Rahmen der durch die EU-Mitgliedstaaten eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen nicht durch staatliche Massnahmen – wie namentlich eine Erlaubnispflicht – beschränkt werden darf.[2071]

1456 Dass es mit Blick auf die eigentliche Dienstleistungserbringung teilweise zu Abgrenzungsproblemen zwischen verschiedenen GATS-Modes kommen kann, wurde bereits oben ausgeführt.[2072] In Bezug auf die der Dienstleistungserbringung vorgelagerte Anbahnung enthält das GATS-Understanding allerdings keine Regelungen. Insofern muss es nach der hier vertretenen Auffassung an sich unzulässig sein, die Anwendbarkeit der im Rahmen der Liberalisierungsverpflichtungen in Bezug auf die ‹Consumption abroad› davon abhängig zu machen, von wem die Initiative der später ausschliesslich in der Schweiz erbrachten Dienstleistung ausging.[2073]

1457 Insofern wäre die Anwendung deutschen Aufsichtsrechts auf einen Sachverhalt, der sich ausschliesslich in der Schweiz abspielt – zumindest nach der hier vertretenen Auffassung – nicht mit den Liberalisierungsverpflichtungen des GATS-Understandings vereinbar.[2074] Vorbehalten bleibt aber auch hier der ‹Prudential Carve-out›.[2075]

2. Dienstleistungserbringung in der Schweiz und in Deutschland

1458 Bestimmte Dienstleistungen, wie namentlich die Anlageberatung sowie das Annehmen von Handelsaufträgen bzw. das Ausführen von Wertpapierge-

---

[2070] Die BaFin spricht insofern von einem ‹Heranlocken› von potenziellen Kunden. (BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, S. 6)

[2071] Vgl. Rz 77 und Rz 1403 ff.

[2072] Vgl. Rz 1417 ff.

[2073] Vgl. Rz 1413 ff.

[2074] Vgl. auch HANTEN, Grenzüberschreitende Aspekte, S. 179.

[2075] Zum ‹Prudential Carve-out› vgl. Rz 69 ff.

schäften für Kunden, spielen sich teilweise im Land, in dem der Kunde ansässig ist und teilweise im Land, in dem die Drittlandfirma ihren Sitz hat, ab.

Im Rahmen der Anlageberatung steht die Schweizer Bank in regelmässigem Kontakt zum deutschen Kunden. Die Beratung erfolgt dabei entweder im persönlichen Gespräch, per Telefon, E-Mail oder allenfalls per Briefpost. Territorial anknüpfende Länder können die Anlageberatung somit ohne Weiteres ihrem Aufsichtsrecht unterstellen. Stellt der Staat, in dem der Kunde ansässig ist, für die Anwendbarkeit seines Aufsichtsrechts auf die Initiative des Kunden ab (‹Reverse Solicitation›), kann die durch den Kunden nachgefragte Beratung aber auch zulässig sein.[2076] Wiederum ist die Rechtslage in den Details äusserst facettenreich. 1459

In Deutschland muss indes davon ausgegangen werden, dass auch in bestehenden Beratungsbeziehungen das proaktive Erteilen von Anlageratschlägen – selbst, wenn dies von der Schweizer Bank vertraglich geschuldet sein sollte – ohne Erlaubnis der BaFin nicht zulässig ist. Dies wird selbst dann gelten, wenn der Beratungsvertrag ursprünglich auf alleinige Veranlassung des Kunden geschlossen wurde. Insofern dürfte ein Beratungsvertrag, in dessen Rahmen die Schweizer Bank ihrem deutschen Kunden in regelmässigen Abständen Anlageratschläge schuldet, nur dann umsetzbar sein, wenn der Anlagerat jeweils in der Schweiz erteilt wird. Umgekehrt darf davon ausgegangen werden, dass ein einmaliger, personalisierter Anlagerat immer dann zulässig ist, wenn er auf ausschliessliche Initiative des Kunden erfolgte.[2077] 1460

Beauftragt der Kunde die Schweizer Bank im Rahmen einer bestehenden Konto-/Depotbeziehung mit dem Ausführen eines Wertpapiergeschäfts wird i. d. R. immer ein territorialer Zusammenhang mit dem Land, in dem der Kunde ansässig ist, bestehen. Dies gilt freilich dann nicht, wenn sich der Kunde persönlich in die Schweiz begibt und der Schweizer Bank hierzulande den Auftrag erteilt. Insofern entscheidet jeder Mitgliedstaat autonom, ob er die Übermittlung bzw. die Annahme des Auftrags des Kunden durch die Schweizer Bank seinem Aufsichtsrecht unterstellt. 1461

[2076] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 221.

[2077] Dies entspricht jedenfalls der (Rechts-)Lage, wie sie im KPMG Ländermanual für Deutschland (aktualisierte Version vom Februar 2018) dargestellt wird.

1462 Wenn dieser auf alleinige Veranlassung des deutschen Kunden erteilt wird, scheint das Annehmen und Ausführen bzw. Weiterleiten von Handelsaufträgen durch den deutschen Kunden dagegen selbst dann zulässig zu sein, wenn sich der Bankmitarbeiter bei der Entgegennahme des Auftrags in Deutschland aufhält. Dasselbe muss freilich für die Auftragserteilung mittels Fernkommunikationsmitteln gelten.[2078]

IV. Tragweite der passiven Dienstleistungsfreiheit – neue Dienstleistungen?

1463 Im Grundsatz ermöglicht es die sog. passive Dienstleistungserbringung dem deutschen Kunden, auf eigene Initiative Dienstleistungen von Drittlandfirmen in Anspruch zu nehmen. Indessen regelt die BaFin in ihrem Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften nicht, wie weit die Initiative des Kunden ‹reicht›: Insofern kann jede neue Dienstleistung zur Unterstellung unter das deutsche Aufsichtsrecht führen, wenn sie nicht auf Initiative des deutschen Kunden veranlasst wurde. Insofern stellt sich die Frage, wo die Grenzen der durch den Kunden veranlassten Dienstleistung liegen. Dies dürfte am Beispiel der Vermögensverwaltung noch relativ einfach zu beantworten zu sein, zumal es hier um das diskretionäre Verfolgen einer vordefinierten Anlagestrategie geht. Die Bank darf ihrem deutschen Vermögensverwaltungskunden jedenfalls nicht von sich aus eine separate Anlageberatungsbeziehung vorschlagen.

1464 Liegt dagegen lediglich eine Konto-/Depotbeziehung vor, kann sich die Frage stellen, ob dem deutschen Kunden, der der Schweizer Bank regelmässig Handelsaufträge erteilt, auch neue Produkte angeboten werden dürfen. Teilweise wird diesbezüglich differenziert, ob diese von der Bank angebotenen Anlagen Anlagekategorien angehören, in die der Kunde bereits investiert ist. Gewisse Länder scheinen aber bei bestehenden Kundenbeziehungen eine gewisse Durchlässigkeit für das Angebot ‹neuer› Dienstleistungen vorzusehen.[2079] In

[2078] Dies entspricht jedenfalls der (Rechts-)Lage, wie sie im KPMG Ländermanual für Deutschland (aktualisierte Version vom Februar 2018) dargestellt wird.

[2079] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 215.

Deutschland ist indessen davon auszugehen, dass das Angebot von Anlageprodukten weder durch den Bankmitarbeiter in Deutschland noch grenzüberschreitend zulässig ist, ohne dass der Kunde dies ausdrücklich nachgefragt hätte.[2080]

[2080] Dies entspricht jedenfalls der (Rechts-)Lage, wie sie im KPMG Ländermanual für Deutschland (aktualisierte Version vom Februar 2018) dargestellt wird.

Kapitel 15: Verhältnis zwischen der ‹Consumption abroad› gemäss GATS-Understanding und der deutschen Aufsichtspraxis

§ 1 Unterschiedliche Anknüpfungsmethoden

Die deutsche Aufsichtspraxis zur sog. passiven Dienstleistungsfreiheit und die Liberalisierungsverpflichtungen, die Deutschland im Rahmen des GATS-Understandings in Bezug auf die ‹Consumption abroad› eingegangen sind, knüpfen an unterschiedlichen Merkmalen an: 1465

Ein Anwendungsfall der ‹Consumption abroad› liegt etwa dann vor, wenn sich der deutsche Kunde persönlich in die Schweiz begibt, um vor Ort eine Bankdienstleistung in Anspruch zu nehmen. Angeknüpft wird an die physische Grenzüberschreitung des Kunden sowie an den Vertragsschluss und die Dienstleistungserbringung im anderen WTO-Mitglied, i. c. der Schweiz.[2081] Damit die Liberalisierungsverpflichtungen des GATS greifen, müssen keine weiteren Anforderungen eingehalten werden.[2082] Diese Dienstleistungserbringung darf dann namentlich nicht die Erlaubnispflicht nach deutschem Aufsichtsrecht nach sich ziehen. 1466

Dagegen knüpft die deutsche BaFin ihr Aufsichtsrecht an der (Anbahnungs-) Initiative der Drittlandfirma an: Wendet sich die Schweizer Bank zielgerichtet an den deutschen Markt, wird sie nach Auffassung der BaFin in Deutschland erlaubnispflichtig.[2083] Ging die Initiative für ein Geschäft bzw. für die Erbringung einer Dienstleistung durch die Schweizer Bank ausschliesslich vom Kunden aus, findet das deutsche Aufsichtsrecht keine Anwendung und die Schweizer Bank bedarf keiner Erlaubnis der BaFin.[2084] Die örtlichen Gegebenheiten 1467

[2081] Vgl. Rz 1413 ff.

[2082] Vgl. Rz 1415; vgl. SETHE/LEHMANN, § 13 N 29.

[2083] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, S. 1.

[2084] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, S. 2.

der Erbringung der Dienstleistung bzw. von Teilen derselben durch die Schweizer Bank spielen im Rahmen der deutschen Aufsichtspraxis hingegen keine bzw. höchstens eine untergeordnete Rolle.

1468 Bei Finanzdienstleistungen handelt es sich oftmals um Dauerschuldverhältnisse. Insofern sind die Fälle beschränkt, in denen die im Rahmen der durch den deutschen Kunden in der Schweiz eingegangen Dienstleistungsbeziehung geschuldeten Erbringungshandlungen ausschliesslich in der Schweiz erbracht werden. Zumindest die von der Bank geschuldeten Reportingpflichten werden regelmässig grenzüberschreitend auf dem Korrespondenzweg erfüllt werden (müssen). Der dadurch entstehende Bezug zum eigenen Territorium ermöglicht der deutschen BaFin eine Anknüpfung des deutschen Aufsichtsrechts.

1469 Im Ergebnis wird in der überwiegenden Zahl der Fälle geltend gemacht werden können, dass keine ‹reine› ‹Consumption abroad› vorliege und Deutschland deshalb bloss an die weniger weit reichenden Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen des ‹Cross-border Supplys› gebunden ist. Eine Anknüpfung an der Anbahnungsinitiative wird dann regelmässig nicht mit den im Rahmen des GATS-Understandings (‹Cross-border Supply›) eingegangenen Verpflichtungen konfligieren. Dies dürfte jedenfalls für die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung im Zentrum stehenden Geschäfte und Dienstleistungen zutreffen.[2085]

§ 2 Anknüpfungskonflikt

1470 Spielen sich dagegen Vertragsschluss und Dienstleistungserbringung vollumfänglich in der Schweiz ab, greifen die im Rahmen der ‹Consumption abroad› eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen und Deutschland darf diese ‹Consumption abroad› nicht behindern, indem sie die Schweizer Bank bspw. einer Zulassungspflicht unterstellt oder sonst wie zur Einhaltung ihres Auf-

[2085] Der ‹Cross-border Supply› des Einlagen- und Depotgeschäfts, der Anlageberatung, der Vermögensverwaltung und des Annehmens und Ausführens von Wertpapiergeschäften für Kunden werden von den Liberalisierungsverpflichtungen des GATS-Understandings nicht erfasst (vgl. Rz 1227).

sichtsrechts verpflichtet. Für die Frage, ob ein Anwendungsfall der ‹Consumption abroad› vorliegt, ist es unerheblich, von wem die Dienstleistungsbeziehung angebahnt wurde. Die Liberalisierungsverpflichtungen des GATS-Understandings greifen unabhängig davon, ob die Initiative für das Geschäft bzw. die Dienstleistung der Schweizer Bank oder dem EU-Kunden zuzurechnen ist.

Nach der hier vertretenen Auffassung führt die Anknüpfung an die Anbahnungsinitiative in solchen Fällen dazu, dass Deutschland seine völkerrechtlichen Liberalisierungsverpflichtungen verletzt.[2086] 1471

Zwar könnte versucht werden, ein solches Vorgehen im Rahmen des ‹Prudential Carve-outs› mit Gründen des Anlegerschutzes zu rechtfertigen.[2087] Allerdings erscheint es schwer nachvollziehbar, dass bspw. der deutsche Kunde, der in der Schweiz eine Bankbeziehung eröffnet, im Glauben sein könnte, dass diese Beziehung in den Schutzbereich des deutschen Aufsichtsrechts, namentlich der deutschen Verhaltens- und Konsumentenschutzregeln, fällt. Begibt sich der Kunde in ein anderes Land, dürfte ihm klar sein, dass auf vor Ort geschlossenen Verträge typischerweise das lokale Recht und nicht das Recht seines Herkunftslandes zur Anwendung kommt.[2088] Insofern bedarf er auch keines hoheitlich verordneten Schutzes, wenn er in der Schweiz Dienstleistungen in Anspruch nimmt. 1472

[2086] Gl. M. SETHE/LEHMANN, § 13 N 66.

[2087] Zum ‹Prudential Carve-out› vgl. Rz 69.

[2088] Vgl. auch SETHE, SZW 2014, 618.

Kapitel 16: Sekundärrechtliche Normierungen der passiven Erbringung

§ 1 Einleitung

Die passive Erbringung von Finanzdienstleistungen durch Drittlandfirmen wird auf sekundärrechtlicher Ebene neuerdings erstmals von der MiFID II und der MiFIR normiert.[2089] Demgegenüber richtet sich die passive Erbringung von Dienstleistungen, die nicht in den Anwendungsbereich der MiFID II/MiFIR fallen, weiterhin nach dem autonom erlassenen Recht der Mitgliedstaaten.[2090] 1473

Zwar weisen die Regeln zur passiven Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen, wie sie sich in MiFID II und MiFIR finden, eine gewisse Ähnlichkeit mit der primärrechtlichen passiven Dienstleistungsfreiheit i. S. v. Art. 56 AEUV auf. Daraus abzuleiten, Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR formulierten eine sekundärrechtliche Konkretisierung bzw. Erweiterung der passiven Dienstleistungsfreiheit, wäre indessen verfehlt.[2091/2092] Vielmehr finden die Gemeinsamkeiten wohl eher in den im Rahmen des GATS-Understandings eingegangenen Verpflichtungen durch die Union und ihre Mitgliedstaaten ihre Grundlage.[2093] 1474

2089 Vgl. SETHE, SZW 2014, 617.

2090 Vgl. Rz 1407 f.

2091 Vgl. dazu aber SETHE, SZW 2014, 622, der dennoch einen an den Gestaltungsformen der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit orientierten Argumentationsansatz verfolgt.

2092 Erstens findet die primärrechtliche Dienstleistungsfreiheit nur auf Dienstleistungen zwischen Leistungserbringern und Leistungsempfängern Anwendung, die in einem EU-Mitgliedstaat ansässig sind. Handelt es sich beim Leistungserbringer um eine Drittlandfirma, ist dies gerade nicht der Fall. Zweitens wird die Anwendbarkeit der Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR auf die Drittlandfirma an die ‹Anbahnungsinitiative› des EU-Kunden geknüpft, wohingegen der Anbahnungsinitiative im Rahmen der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit keine Bedeutung zukommt.

2093 Vgl. dazu Rz 1401 ff.

1475 Auch wenn die EU und deren Mitgliedstaaten im Rahmen der GATS Liberalisierungsverpflichtungen im Hinblick auf die ‹Consumption abroad› von Bank- und Finanzdienstleistungen eingegangen sind, ist bereits an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass die Regeln zur passiven Dienstleistungserbringung i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR an anderen Merkmalen anknüpfen, als dies im Rahmen der ‹Consumption abroad› gemäss GATS-Verpflichtungen der Fall ist: Im Rahmen der ‹Consumption abroad› wird – nach der hier vertretenen Auffassung – exklusiv daran angeknüpft, ob der Leistungsempfänger die Landesgrenze überschreitet, und Vertragsschluss und Dienstleistungserbringung im Ausland erfolgen.[2094] Dagegen knüpfen MIFID II/MiFIR ausschliesslich an die Anbahnungsinitiative des Kunden an.[2095] Die physische Grenzüberschreitung des Leistungsempfängers ist für die Anwendbarkeit der MiFID-II-/MiFIR-Regeln zur passiven Dienstleistungserbringung nicht von Bedeutung.[2096]

§ 2 Untersuchungsgegenstand

1476 Gegenstand der nachfolgenden Untersuchung bildet die passive Dienstleistungserbringung (‹Reverse Solicitation›) i. S. v. MiFID II und MiFIR. Dabei sollen zunächst die Bedingungen dargestellt werden, die erfüllt sein müssen, damit die passive Erbringung einer Wertpapierdienstleistung in den Anwendungsbereich der ‹Reverse-Solicitation›-Ausnahme i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR fällt.[2097] Zentrale Anwendungsvoraussetzung bildet dabei die ‹Anbahnungsinitiative› des EU-Kunden.

1477 Sodann wird auf die Schwierigkeiten eingegangen, die in der Praxis bei der Abgrenzung der aktiven von der passiven Erbringung nach Lesart von MiFID II und MiFIR auftreten können.[2098] Schliesslich wird der Frage nachgegangen, welche Formen der passiven Erbringung (Erbringung im Drittland,

[2094] Vgl. Rz 1405 ff.
[2095] Vgl. Rz 1509 ff.
[2096] Vgl. dazu Rz 1512 f.
[2097] Vgl. dazu Rz 1499 ff.
[2098] Vgl. dazu Rz 1514 ff.

Erbringung in der EU, Erbringung auf dem Korrespondenzweg) vom Anwendungsbereich der Bereichsausnahme gedeckt sind.[2099]

Zum Schluss wird aufgezeigt, wo die Grenzen der Bereichsausnahmen liegen, und inwiefern Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR Ausnahmen vom Grundsatz der Anknüpfung an die Anbahnungsinitiative des Kunden vorsehen und auch Dienstleistungen miterfassen können, die nicht «ausschliesslich in Eigeninitiative»[2100] des Kunden veranlasst wurden.[2101] 1478

§ 3 Überblick

Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR formulieren beide Ausnahmen (Reverse-Solicitation-Ausnahme) von den Marktzugangsregimen der MiFID II und der MiFIR. Sind die spezifischen Voraussetzungen erfüllt, können Drittlandfirmen in der EU ansässigen Personen Wertpapierdienstleistungen erbringen und Anlagetätigkeiten ausüben, ohne dabei die jeweiligen Vorgaben gemäss MiFID II und MiFIR einhalten zu müssen.[2102] In ihrem Anwendungsbereich formulieren die Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR eine <Bereichsausnahme> (Reverse-Solicitation-Ausnahme) von den ansonsten auf Drittlandfirmen anwendbaren Aufsichtsanforderungen des europäischen Rechts und des ansonsten anwendbaren mitgliedstaatlich-autonom erlassenen (Aufsichts-)Rechts.[2103] 1479

Art. 42 MiFID II lautet wie folgt: 1480

> «Wenn in der EU ansässige oder niedergelassene Kleinanleger oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt II *ausschließlich in Eigeninitiative* [Hervorh. durch d. Verf.] die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder die Ausübung einer Anlagetätigkeit durch eine Drittlandfirma veranlassen, stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass die Anforderung einer Zulassung

[2099] Vgl. dazu Rz 1570 ff.
[2100] Art. 42 Satz 1 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR.
[2101] Vgl. dazu Rz 1593 ff.
[2102] Vgl. ESMA Q&A, S. 87.
[2103] Vgl. E. 111 MiFID II.

> nach Artikel 39 nicht für die Erbringung dieser Dienstleistung oder die Ausübung dieser Anlagetätigkeit, einschließlich Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistung oder der Ausübung dieser Anlagetätigkeit stehen, gilt. Eine Initiative solcher Kunden berechtigt die Drittlandfirma nicht, 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.»

1481 Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR enthält folgende Regelung:

> «Wenn geeignete in der EU ansässige oder niedergelassene Gegenparteien oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt 1 der Richtlinie 2014/65/EU *ausschließlich in Eigeninitiative* [Hervorh. durch d. Verf.] die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit durch eine Drittlandfirma veranlassen, stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass dieser Artikel nicht für die Erbringung dieser Dienstleistung oder Tätigkeit durch die Drittlandfirma, einschließlich Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistung oder Tätigkeit stehen, gilt. Das Drittlandunternehmen ist aufgrund der Initiative solcher Kunden nicht dazu befugt, neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen an diese Person zu verkaufen.»

1482 Art. 42 MiFID II als auch Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR formulieren im Kern identische Regelungen. Sie unterscheiden sich allerdings hinsichtlich ihres persönlichen Anwendungsbereichs: Während Art. 42 MiFID II die Dienstleistungserbringung auf Veranlassung von Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden regelt, normiert Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR die Dienstleistungserbringung auf Veranlassung von per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien.

1483 Gegenstand beider Regelungen ist die grenzüberschreitende passive Erbringung (‹Reverse Solicitation›) von Wertpapierdienstleistungen und die passive Ausübung von Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen für Kunden in der EU. Die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung durch Finanzdienstleister aus anderen EU-Mitgliedstaaten ist dagegen Gegenstand der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit und deren sekundärrechtlichen Konkretisierungen im Rahmen des sog. europäischen Passes.[2104]

[2104] Zum Begriff des europäischen Passes vgl. Rz 105 ff.

Anders als im Rahmen des GATS-Understandings bilden in Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR nicht die Grenzüberschreitung des Kunden und die Dienstleistungserbringung im Drittland Anwendungsvoraussetzung dieser beiden Normen.[2105] Vielmehr ist als einziges Anknüpfungsmerkmal entscheidend, ob die Wertpapierdienstleistung oder die Anlagetätigkeit «ausschliesslich in Eigeninitiative»[2106] (sog. Anbahnungsinitiative) des Kunden veranlasst wurde.[2107] 1484

Sind die Voraussetzungen gemäss Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR erfüllt, müssen die Anforderungen, die von Drittlandfirmen gem. Art. 39 MiFID II bzw. Art. 46 MiFIR ansonsten einzuhalten wären – die Errichtung einer Zweigniederlassung[2108] respektive die ESMA-Registrierung[2109] – nicht eingehalten werden. 1485

§ 4 Rechtsfolge der ausschliesslichen Initiative des Kunden (‹Reverse Solicitation›)

I. Einleitung

Dem Wortlaut von Art. 42 MiFID II folgend, entbindet die Anbahnungsinitiative des Kunden lediglich von der Pflicht zur Errichtung einer Zweigniederlassung in Einklang mit Art. 39 MiFID II.[2110] Da Art. 39 MiFID II ein Fakultativregime statuiert, wäre Art. 42 MiFID II also immer dann gegenstandslos, wenn sich der Mitgliedstaat, in dem der Kunde, auf dessen ausschliessliche Eigeninitiative die Drittlandfirma eine Dienstleistung erbringt, ansässig bzw. 1486

[2105] Vgl. dazu Rz 1413 ff.

[2106] Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR.

[2107] Vgl. Rz 1509 ff.

[2108] Für die aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten an nicht-institutionelle Kunden in der EU, ist gem. Art. 39 MiFID II die Errichtung einer Zweigniederlassung erforderlich. Vgl. dazu Rz 832 ff.

[2109] Für die grenzüberschreitende aktive Erbringung ist gem. Art. 46 MiFIR eine Registrierung bei der ESMA erforderlich. Vgl. dazu Rz 186 ff.

[2110] ESMA Q&A, S. 87.

niedergelassen ist, das Fakultativregime gem. Art 39 MiFID II nicht in sein nationales Recht überführt hat.[2111]

1487 Ähnliches gilt für Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR: Die ausschliessliche Eigeninitiative des per se professionellen Kunden bzw. der geeigneten Gegenpartei befreit die Drittlandfirma expressis verbis lediglich von der Einhaltung von Art. 46 MiFIR. Das heisst, sollte überhaupt ein Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission vorliegen, wäre die Drittlandfirma auch ohne Eintragung im ESMA-Register berechtigt, auf Initiative des Kunden veranlasste Wertpapierdienstleistungen zu erbringen.

1488 Der Wortlaut von Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR setzt die Anbahnungsinitiative des in der EU ansässigen bzw. niedergelassenen Kunden lediglich in eine Beziehung zu den beiden Sonderbestimmungen, die den aktiven Marktzugang für Drittlandfirmen regeln. Zumal aber davon auszugehen ist, dass für eine Mehrzahl der Drittländer kein Äquivalenzbeschluss[2112] ergehen wird und einzelne EU-Mitgliedstaaten das Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II nicht in ihr nationales Recht überführt haben,[2113] stellt sich die Frage, ob bzw. inwiefern sich die Reverse-Solicitation-Ausnahme i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR auf Kunden aus solchen Mitgliedstaaten überhaupt auswirkt. Diese Frage bildet Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen.

II. Die Bedeutung der ausschliesslichen Initiative des Kunden

1489 Welche Bedeutung der «eigene[n] ausschliessliche[n] Veranlassung»[2114] bzw. der «eigene[n] Initiative einer in der Union niedergelassenen Person»[2115] zukommt, wird in Erwägungsgrund 111 MiFID II und Erwägungsgrund 43

[2111] Zum Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II vgl. Kapitel 9 (Rz 832 ff.).

[2112] Wie aber bereits in Rz 210 ff. erwähnt, ist nicht damit zu rechnen, dass die Kommission in absehbarer Zeit überhaupt eine Äquivalenzprüfung einleiten wird.

[2113] Dies trifft etwa auf Deutschland zu (vgl. 1266 ff.).

[2114] E. 111 MiFID II.

[2115] E. 43 MiFIR.

MiFIR konkretisiert:[2116] Zunächst einmal sollen die Vorschriften der MiFID II und der MiFIR

> «die Möglichkeit unberührt lassen, dass in der Union niedergelassene Personen *in der Union* [Hervorh. durch d. Verf.] auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma in Anspruch nehmen können».[2117/2118]

Insofern wird klargestellt, dass der passive Dienstleistungskonsum durch in der Union ansässige bzw. niedergelassene Personen durch die MiFID II und MiFIR nicht eingeschränkt werden darf.[2119] Ein hoheitlich auferlegtes Verbot des Dienstleistungskonsums in Drittländern bzw. von Drittlandanbietern wäre eine solche Einschränkung. Aber auch wenn ein Mitgliedstaat den passiven Dienstleistungskonsum an ein Zulassungserfordernis, eine Registrierung oder an eine Niederlassungspflicht für die Drittlandfirma knüpfte, würde die Freiheit des EU-Kunden, Wertpapierdienstleistungen von Drittlandfirmen in Anspruch zu nehmen, eingeschränkt. 1490

Solche Massnahmen sind den Mitgliedstaaten gemäss Erwägungsgrund 111 MiFID II und Erwägungsgrund 43 MiFIR immer dann untersagt, wenn die Drittlandfirma ihre Wertpapierdienstleistungen «auf eigene ausschliessliche Veranlassung»[2120] des EU-Kunden erbringt. Daraus ergibt sich, dass die Anbahnungsinitiative des Kunden die Drittlandfirma nicht nur von der Errichtung einer Zweigniederlassung (i. S. v. Art. 39 MiFID II) bzw. der Registrierung im Register der ESMA (gem. Art. 48 MiFIR) befreit, sondern den Mitgliedstaaten darüber hinaus das Ergreifen sämtlicher Massnahmen untersagt, die den passiven Konsum von Wertpapierdienstleistungen durch EU-Kunden beschränken könnten. 1491

Darüber hinaus stellen die Erwägungsgründe 111 MiFID II und 43 MiFIR auch klar («in der Union»), dass die passive Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen nicht auf den passiven Dienstleistungskonsum ausserhalb der 1492

2116 Vgl. auch ESMA Q&A, S. 87.

2117 E. 43 Satz 1 MiFIR.

2118 Materiell gleichwertig ist E. 111 Satz 1 MiFID II, der klarstellt, dass die Bestimmungen der MiFID II «nicht die Möglichkeit für in der Union ansässige Personen beeinträchtigen [sollte], Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma auf ihre eigene ausschließliche Veranlassung in Anspruch zu nehmen.»

2119 Vgl. SETHE, Handbuch, § 5 N 107.

2120 E. 111 MiFID II.

Union – d. h. in einem Drittland – beschränkt ist, sondern auch den passiven Dienstleistungskonsum durch EU-Kunden im Territorium der Union erfasst. Die Reverse-Solicitation-Ausnahme stellt also klar, dass es den Mitgliedstaaten auch dann untersagt bleiben soll, die Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen an EU-Kunden – z. B. durch Zulassungspflichten o. dgl. – zu beschränken, wenn die auf ausschliessliche Initiative des EU-Kunden veranlasste Dienstleistung im Territorium der Union erbracht wird.[2121] Damit ist der räumliche Anwendungsbereich von Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR deutlich weiter als derjenige der ‹Consumption abroad› i. S. d. Understandings on Commitments in Financial Services.[2122]

III. Territorialitätsprinzip

1493 Die Mitgliedstaaten der EU wenden ihr Aufsichtsrecht innerhalb ihres Staatsgebiets an. Ausserhalb seines Territoriums besitzt ein Staat grundsätzlich keine Hoheitsgewalt. Die Anwendung des eigenen Rechts durch einen EU-Mitgliedstaat in einem Drittstaat wird i. Allg. als Verletzung der Souveränität des Drittstaats wahrgenommen und ist aus völkerrechtlicher Sicht fragwürdig.[2123]

1494 Die Perzeption des Territorialitätsprinzips kann insbesondere im transnationalen Wirtschaftsrecht unterschiedlich ausfallen. So erklären verschiedene Staaten – namentlich die USA – ihr nationales Recht teilweise bereits dann für anwendbar, wenn sich eine ‹Handlung› irgendwie auf ihr Territorium bzw. ihre Bürger auswirkt (‹Auswirkungsprinzip›; ‹Long-arm Statutes›).[2124] Insbesondere die Europäische Kommission hat sich von Anfang an für das Auswirkungsprinzip ausgesprochen, wohingegen die europäischen Gerichte es dem

[2121] Vgl. auch SETHE, Handbuch, § 5 N 109; SETHE, SZW 2014, 621 f.

[2122] Vgl. Rz 1413 ff.

[2123] BEHRENS, EuZW 2015, 81 (Editorial); vgl. aber auch BIZZOZERO/ROBINSON (S. 201 f.), die auf Staaten hinweisen, die ihr nationales Aufsichtsrecht an persönlichen Merkmalen anknüpfen – z. B. die USA oder Kanada.

[2124] Vgl. SANDROCK, ZVglRWiss 2016, 3, 5 ff., 54 ff.; vgl. auch SETHE, Handbuch, § 5 N 105.

europäischen Recht nur vorsichtig und nach und nach erlaubten, seinen ‹langen Arm› auszustrecken.[2125]

Um eine heterogene Anwendung der Reverse-Solicitation-Ausnahme zwischen den EU-Mitgliedstaaten zu verhindern und damit nicht zuletzt den freien Dienstleistungskonsum von EU-Kunden zu schützen, enthalten E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR folgenden Satz 2: 1495

> «Erbringt eine Drittlandfirma auf eigene Initiative einer in der Union niedergelassenen Person Dienstleistungen, sollten diese nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sein.»

Aufgrund der ausdrücklichen Bezugnahme auf das Gebiet der Union (engl. «in the territory of the Union») gehen MiFID II und MiFIR implizit davon aus, dass die Mitgliedstaaten ihr Aufsichtsrecht grundsätzlich territorial anknüpfen und stellen damit auf das Territorialitätsprinzip ab.[2126] 1496

Zugleich wird für ausschliesslich vom EU-Kunden veranlasste Dienstleistungen fingiert, dass diese Dienstleistung nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen ist. Die Erwägungsgründe enthalten also die Fiktion, dass Dienstleistungen, die auf ausschliessliche Initiative des EU-Kunden veranlasst wurden, nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sind. Diese Fiktion ergibt freilich nur dann Sinn, wenn zumindest Teile der passiv angebahnten Dienstleistung tatsächlich im Territorium des betreffenden Mitgliedstaats erbracht wurden oder sich zumindest in dessen Territorium auswirken.[2127] 1497

Mit anderen Worten untersagt Satz 2 von E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR den EU-Mitgliedstaaten ihr (Aufsichts-)Recht (territorial) anzuknüpfen, wenn die Dienstleistung ausschliesslich vom EU-Kunden veranlasst wurde. Dies bedeutet, dass sich die Drittlandfirma bei der passiven Dienstleistungserbringung weder an die nationalen Umsetzungsvorschriften der MiFID II bzw. an die MiFIR noch an das übrige in den Mitgliedstaaten geltende Aufsichtsrecht zu halten hat, wenn die Anbahnungsinitiative für diese Dienstleistungen aus- 1498

[2125] Im europäischen Wettbewerbsrecht hat sich das Auswirkungsprinzip spätestens mit dem *Intel*-Entscheid des EuG vom 12. Juni 2014 (EuG Rs. T-286/09) vollständig durchgesetzt (BEHRENS, EuZW 2015, 81 (Editorial)).

[2126] SETHE, Handbuch, § 5 N 109; vgl. auch Rz 1422 ff.

[2127] SETHE, SZW 2014, 622; SETHE, Handbuch, § 5 N 109.

schliesslich dem EU-Kunden zugerechnet werden kann. Dies betrifft vorderhand die Zulassungs- und Verhaltensvorschriften der MiFID II, ist aber nicht auf diese beschränkt.

§ 5 Anwendbarkeitsvoraussetzungen

I. Überblick

1499 Die Anwendung der Reverse-Solicitation-Ausnahme i. S. v. Art. 42 MiFID II bzw. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR setzt voraus, dass drei Bedingungen kumulativ erfüllt sind:

a) Beim Dienstleistungsempfänger handelt es sich um einen in der EU ansässigen oder niedergelassenen Kunden bzw. eine geeignete Gegenpartei.
b) Bei der infrage stehenden Dienstleistung handelt es sich um eine Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II.
c) Die Erbringung der Dienstleistung wurde auf «eigene ausschliessliche Veranlassung»[2128] bzw. «auf eigene Initiative»[2129] (Anbahnungsinitiative) des Kunden veranlasst.

1500 Während die ersten beiden Voraussetzungen lediglich den räumlich-persönlichen und den sachlichen Anwendungsbereich umschreiben, formuliert die dritte Voraussetzung das ausschlaggebende Anknüpfungsmerkmal, von dem die Anwendbarkeit der Bereichsausnahmen im Wesentlichen abhängt.

II. Ansässigkeits- bzw. Niederlassungserfordernis

1501 Der Kunde bzw. die geeignete Gegenpartei, die auf ausschliessliche Eigeninitiative bei der Drittlandfirma die Erbringung einer Dienstleistung veranlasst, muss in einem EU-Mitgliedstaat *ansässig* (engl. «situated») oder *niedergelas-*

[2128] E. 111 Satz 1 MiFID II.
[2129] E. 43 Satz 1 MiFIR.

sen (engl. «established») sein.[2130] Bei den Begriffen der Ansässigkeit und der Niederlassung handelt es sich um unbestimmte Rechtsbegriffe. Da weder MiFID II noch MiFIR die Begriffe der Ansässigkeit und der Niederlassung definieren, verfügen die Mitgliedstaaten über einen gewissen Umsetzungsspielraum.

Für natürliche Personen dürfte das Erfordernis der Ansässigkeit zunächst negativ von der Zugehörigkeit, d. h. der Staatsangehörigkeit, abzugrenzen sein:[2131] Eine natürliche Person wird auch dann vom persönlichen Anwendungsbereich von Art. 42 MiFID II erfasst, wenn sie nicht Staatsbürger desjenigen EU-Mitgliedstaats ist, in dem sie ansässig bzw. niedergelassen ist.[2132] Infolge der in E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR implizierten grundsätzlichen Anknüpfung an territoriale Merkmale erscheint eine Anknüpfung an die Staatsangehörigkeit – bei der es sich um eine Anknüpfung an persönlichen Merkmalen handelt – aber ohnehin nicht sinnvoll, wenngleich in der Praxis Ansässigkeit (bzw. Wohnsitz) häufig mit der Staatsangehörigkeit zusammenfallen dürfte.[2133] 1502

Ansässigkeit wird wohl immer dann vorliegen, wenn eine natürliche Person ihren Wohnsitz im betreffenden Mitgliedstaat hat. Alternativ dürfte auch ein gewöhnlicher Aufenthalt genügen. Die Wortwahl deutet jedenfalls darauf hin, dass MiFID II und MiFIR keine besonders hohen Anforderungen an das Kriterium der Ansässigkeit stellen wollten. 1503

Als Niederlassungsstaat einer natürlichen Person muss derjenige Mitgliedstaat gelten, in dem sich der Mittelpunkt ihrer geschäftlichen Tätigkeit befindet.[2134/2135] Juristische Personen werden vom persönlichen Anwendungs- 1504

[2130] Art. 42 Satz 1 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR.

[2131] Zum steuerrechtlichen Begriff der Zugehörigkeit und der Ansässigkeit in Bezug auf natürliche Personen vgl. MÖHR, S. 111 ff.

[2132] Anders dagegen grundsätzlich der persönliche Anwendungsbereich der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit gem. Art. 56 AEUV; vgl. Rz 95 ff.

[2133] Für eine steuerrechtliche Betrachtung vgl. PETERSEN, S. 30 f.

[2134] Analoge Anwendung der entsprechenden Begrifflichkeiten des schweizerischen IPRG; SCHNYDER/LIATOWITSCH, N 553; WESTENBERG, BSK-IPRG, Art. 20 N 28 ff.

[2135] Wie die betreffenden Aufsichtsbehörden mit dem Fall umgehen sollen, in dem eine natürliche Person ihren Wohnsitz und ihre geschäftliche Niederlassung in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten hat, wird von der MiFID II offengelassen.

bereich von Art. 42 MiFID II bzw. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR erfasst, wenn sie in einem EU-Mitgliedstaat niedergelassen sind. Erfasst werden dürfte jede Niederlassungsform. Dies schliesst den Ort des statutarischen Sitzes, den Ort der (Haupt-)Verwaltung als auch den Ort, an dem eine rechtlich unselbständige Zweigniederlassung niedergelassen ist, mit ein.

III. Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten

1505 Was unter der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder der Ausübung einer Anlagetätigkeit zu verstehen ist, wird in Art. 4 Abs. 1 Nr. 2 MiFID II geregelt:[2136] Demnach handelt es sich bei Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten um jede in Anhang I Abschnitt A MiFID II aufgeführte Dienstleistung und Tätigkeit, die sich auf eines der Instrumente in Anhang I Abschnitt C MiFID II bezieht.

1506 Nicht vom Wortlaut von Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR erfasst wird das für Banken wichtige Einlagengeschäft.[2137] Die Regulierung der ‹Reverse Solicitation› (passive Erbringung) von Dienstleistungen durch Drittlandfirmen, die nicht in den Anwendungsbereich von Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR fallen, bleibt also grundsätzlich weiterhin in der autonomen Regulierungskompetenz der Mitgliedstaaten. Diese können – unter Berücksichtigung des GATS[2138] – im Rahmen ihrer autonomen Rechtsetzung bestimmen, wie sie die passive Erbringung dieser Dienstleistungen durch Drittlandfirmen regulieren wollen.

1507 Die Regeln, nach denen sich das passive Betreiben des Einlagengeschäfts zu richten hat, bilden also grundsätzlich nicht Gegenstand der sekundärrechtlichen Normierung der MiFID II/MiFIR und haben sich nach dem autonomen

[2136] Vgl. auch die Verweisung in Art. 2 Abs. 1 Nr. 2 MiFIR.

[2137] Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 VO (EU) Nr. 575/2013.

[2138] Zu den GATS-Liberalisierungen im Rahmen der ‹Consumption abroad› vgl. Kapitel 13 (Rz 1399 ff.).

Recht der Mitgliedstaaten zu richten.[2139] Im Sinne einer einheitlichen Rechtsanwendung erscheint es aber sinnvoll, die Anwendbarkeit des heimischen Aufsichtsrechts für alle Bank- und Finanzdienstleistungen einheitlich anzuknüpfen.

Bemerkenswert ist ferner, dass Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II auch dann nicht von den Bereichsausnahmen gem. Art. 42 MiFID II bzw. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR erfasst werden, wenn sie zusammen mit Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten erbracht werden.[2140] Insofern hat sich auch die passive Erbringung von Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II – namentlich der Depotführung[2141] – nach dem autonom erlassenen Recht der Mitgliedstaaten zu richten. 1508

IV. Anbahnungsinitiative

1. Massgebliches Anknüpfungsmerkmal

Für die Anwendbarkeit der Reverse-Solicitation-Ausnahme ist nicht primär entscheidend, wo (in einem EU-Mitgliedstaat oder in einem Drittland) oder wie (durch persönlichen Kontakt oder über Fernkommunikationsmittel) eine Wertpapierdienstleistung angebahnt bzw. erbracht wird. Ob eine passive Erbringung und damit ein Anwendungsfall der Reverse-Solicitation-Ausnahme vorliegt, bestimmt sich vielmehr danach, von wem die Initiative für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung bzw. die Ausübung der Anlagetätigkeit ausging. Massgebliches Anknüpfungsmerkmal bildet die ‹Anbahnungsinitiative›. 1509

Ist die Anbahnungsinitiative ausschliesslich dem Kunden zuzurechnen, liegt ein Anwendungsfall der passiven Erbringung (‹Reverse Solicitation›) vor, und 1510

2139 Vgl. dazu aber das Kapitel 16:§ 9 (Rz 1593 ff.) das sich ‹Beziehungen› widmet, die in direktem Zusammenhang mit der passiv erbrachten Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit stehen.

2140 Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR und Art. 42 MiFID II; vgl. aber umgekehrt den Wortlaut von Art. 46 Abs. 1 MiFIR («mit oder ohne Nebendienstleistungen») und Art. 39 MiFID II («mit oder ohne Nebentätigkeiten»).

2141 Anhang I Abschnitt B Nr. 1 MiFID II.

die Drittlandfirma hat sich bei der Erbringung der Wertpapierdienstleistung nicht nach den Aufsichtsvorschriften des betreffenden EU-Mitgliedstaats zu richten.[2142] Dies ergibt sich aus Art. 42 MiFID II («auf Veranlassung des Kunden»; «ausschliesslich in Eigeninitiative») und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR («ausschliesslich in Eigeninitiative»), und wird überdies durch die relevanten Erwägungsgründe bestätigt, die die passive Erbringung an Kriterien wie die «eigene ausschliessliche Veranlassung» von in der Union ansässigen Personen (E. 111 Satz 1 MiFID II) und an die «eigene Initiative» von in der Union niedergelassenen Personen (E. 43 Satz 1 MiFIR) anknüpfen.

1511 Umgekehrt muss es aufgrund der in Satz 2 der Erwägungsgründe 111 MiFID II und 43 MiFIR enthaltenen Fiktion unbeachtlich sein, ob sich die Anbahnungshandlung und die Dienstleistungserbringung ganz oder teilweise im Drittland oder in der EU abspielen oder sich auf dem Gebiet der Union auswirken.[2143] Entscheidend ist einzig, ob die Anbahnungsinitiative ausschliesslich vom in der EU ansässigen Kunden ausging.[2144]

2. Anbahnungsvarianten

1512 Die Dienstleistungserbringung fällt dann in den Anwendungsbereich der Reverse-Solicitation-Ausnahme, wenn die Anbahnungsinitiative ausschliesslich vom Kunden ausging, d. h., wenn ein Anwendungsfall der passiven Erbringung (‹Reverse Solicitation›) vorliegt.[2145] Damit ist aber noch nichts zu den örtlichen Gegebenheiten der Anbahnung gesagt. Dem an den Dienstleistungen der Drittlandfirma interessierten Kunden stehen i. Allg. drei Möglichkeiten zur Verfügung, die Erbringung einer Dienstleistung durch die Drittlandfirma zu veranlassen:

– Er kann sich physisch in das Drittland begeben, um dort persönlich bei der Drittlandfirma Dienstleistungen nachzufragen.[2146]

2142 Vgl. Rz 1489 ff.

2143 Vgl. Rz 1492.

2144 Art. 42 Satz 1 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR.

2145 Zum Begriff der passiven Erbringung vgl. Rz 48 ff.

2146 Dabei handelt es sich zugleich um einen Anwendungsfall der ‹Consumption abroad› i. S. d. Understandings, wenn der Vertragsschluss im Drittland erfolgte und die Wertpapierdienstleistung ausschliesslich im Drittland erbracht wird.

- Er kann auf dem Korrespondenzweg (i. e. via E-Mail, Telefon, Briefpost, Telefax, etc.) an die Drittlandfirma herantreten.
- Und schliesslich ist auch der Fall denkbar, dass sich ein Mitarbeiter der Drittlandfirma (ohne Anbahnungsabsicht) im Gebiet der Union aufhält und vom Kunden vor Ort auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen angesprochen wird.[2147]

Alle aufgeführten Anbahnungsvarianten fallen in den Anwendungsbereich der Reverse-Solicitation-Ausnahme, wenn die ausschliessliche Anbahnungsinitiative vom in der EU ansässigen Kunden ausging. Der Umstand, dass die Anbahnung bzw. die Kontaktaufnahme einen Bezug zum Gebiet der Union aufweisen, ist dann unerheblich. Eine in der Folge vereinbarte Dienstleistung darf von der Drittlandfirma erbracht werden, ohne dass dabei das (Aufsichts-)Recht des betreffenden Mitgliedstaats beachtet werden müsste.[2148] Bedingung hierfür ist freilich, dass die Anbahnungsinitiative ausschliesslich vom Kunden ausgegangen ist und nicht als Reaktion auf eine aufsichtsrechtlich relevante Tätigkeit (Solicitation) der Drittlandfirma zurückgeführt werden kann.[2149] 1513

§ 6 Grenzen der ausschliesslichen Initiative des Kunden (Grenzen der ‹Reverse Solicitation›)

I. Überblick

Die Reverse-Solicitation-Ausnahme ist nicht anwendbar, wenn die Initiative für die Dienstleistung direkt von der Drittlandfirma oder von einem Dritten, der im Namen oder Auftrag der Drittlandfirma handelt, ausging.[2150] In diesen Fällen liegt keine passive, sondern eine aktive Erbringung vor.[2151] 1514

[2147] Vgl. SETHE, SZW 2014, 617 f.

[2148] Vgl. Rz 1486 ff.; vgl. ferner EICHHORN/KLEBECK, RdF 2014, 5.

[2149] Vgl. hierzu die Beispiele in ESMA Q&A, S. 87; als aufsichtsrechtlich relevante Tätigkeit gilt bspw., wenn die Drittlandfirma in der Union gezielt Werbung treibt.

[2150] E. 111 MiFID II; ESMA Q&A, S. 87.

[2151] Zum Begriff der aktiven Erbringung vgl. Rz 46 f.; vgl. ferner E. 111 MiFID II.

1515 Der Unterscheidung der passiven Erbringung von der aktiven Dienstleistungserbringung kommt entsprechend grosse Bedeutung zu. Die Kriterien, anhand derer diese Abgrenzung vorzunehmen ist, finden sich in den Erwägungsgründen 111 MiFID II und 43 MiFIR.[2152] Mit anderen Worten geht es um die Beantwortung der Frage, wo die Grenze zwischen aktiver und passiver Erbringung zu ziehen ist:

1516 Bis wann kann noch davon ausgegangen werden, dass die Anbahnungsinitiative vom Kunden ausging, bzw. ab wann muss die Anbahnungsinitiative – zumindest teilweise – der Drittlandfirma zugerechnet werden? Diese Abgrenzung kann in der Praxis zuweilen schwierig sein. Nachfolgend wird versucht, diese Abgrenzung anhand der Erwägungsgründe fassbar zu machen.

II. Die Erwägungsgründe 111 MiFID II und 43 MiFIR

1517 Die in Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR normierte Reverse-Solicitation-Ausnahme erklärt die Anbahnungsinitiative zum massgeblichen Anknüpfungsmerkmal. Hinweise darauf, bis wann die Initiative noch als ausschliesslich vom Kunden ausgehend, und ab wann die Initiative zumindest teilweise der Drittlandfirma zugerechnet werden muss, sind in diesen Bestimmungen allerdings nicht zu finden. Hierfür ist auf die Erwägungsgründe der MiFID II und der MiFIR zurückzugreifen.

1518 Im Vordergrund stehen dabei der Erwägungsgrund 111 MiFID II sowie der Erwägungsgrund 43 MiFIR, die beide Bezug auf die «eigene ausschliessliche Veranlassung» des Kunden oder auf die «eigene Initiative» des Kunden, mit anderen Worten auf die *Anbahnungsinitiative* des Kunden Bezug nehmen.[2153]

1519 Hinsichtlich der Anbahnungsinitiative der Drittlandfirma stellt E. 43 Satz 3 MiFIR folgende Regel auf:[2154]

> «Falls eine Drittlandfirma sich *aktiv* [Hervorh. durch d. Verf.] um Kunden oder potenzielle Kunden in der Union *bemüht* [Hervorh. durch d. Verf.] oder in der

[2152] Vgl. dazu eingehend Rz 1517 ff.

[2153] Vgl. dazu SETHE, SZW 2014, 620 ff., der für die Auslegung der Bereichsausnahme alle drei genannten Erwägungsgründe heranzieht.

[2154] E. 111 Satz 3 MiFID II entspricht materiell dem E. 43 Satz 3 MiFIR.

> Union Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten in Kombination mit Nebendienstleistungen *anbietet oder bewirbt* [Hervorh. durch d. Verf.], sollte dies nicht als Dienstleistung betrachtet werden, der [sic] auf eigene Initiative des Kunden erbracht wird.»

Erwägungsgrund 111 MiFID II enthält eine sprachlich beinahe identische Regelung: 1520

> «Falls eine Drittlandfirma sich *aktiv* [Hervorh. durch d. Verf.] um Kunden oder potenzielle Kunden in der Union *bemüht* [Hervorh. durch d. Verf.] oder Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebentätigkeiten in der Union *fördert oder dafür Werbung treibt* [Hervorh. durch d. Verf.], sollte dies nicht als ein Dienst angesehen werden, der auf eigene ausschließliche Veranlassung des Kunden erbracht wird.»

Treibt die Drittlandfirma in der Union also in irgendeiner Form Werbung (‹bewirbt›), steht dies der passiven Erbringung entgegen.[2155] Denn durch die Werbetätigkeit nimmt die Drittlandfirma zumindest virtuell Einfluss auf die Willensbildung des in der EU ansässigen Kunden. In der Folge gehen MiFID II und MiFIR davon aus, dass die Anbahnungsinitiative nicht mehr ausschliesslich vom potenziellen Kunden ausgegangen sein kann.[2156] 1521

III. Der Erwägungsgrund 85 MiFID II

1. Einleitung

Wie die Erwägungsgründe 111 MiFID II und 43 MiFIR enthält auch der Erwägungsgrund 85 MiFID II eine Regelung, die auf die «Veranlassung eines Kunden» Bezug nimmt und klarstellen soll, wann eine Wertpapierdienstleistung als auf Veranlassung des Kunden angebahnt betrachtet werden kann bzw. wann davon ausgegangen werden muss, dass die Initiative von der «Wertpapierfirma»[2157] ausging: 1522

> «Eine Wertpapierdienstleistung sollte als auf Veranlassung eines Kunden erbracht angesehen werden, es sei denn, der Kunde fordert diese Leistung als

---

[2155] Vgl. auch die ESMA Q&A, S. 87.

[2156] Folglich liegt ein Fall der aktiven Erbringung vor und die Drittlandfirma dürfte im betreffenden Mitgliedstaat regelmässig bewilligungspflichtig werden.

[2157] Im Gegensatz zu E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR, in denen von der «Drittlandfirma» die Rede ist, spricht E. 85 MiFID II von der «Wertpapierfirma». Die Drittlandfirma qualifiziert aber gerade nicht als Wertpapierfirma.

> Reaktion auf eine *an ihn persönlich gerichtete Mitteilung* [Hervorh. durch d. Verf.] der Wertpapierfirma oder im Namen dieser Firma an, mit der er zum Kauf eines bestimmten Finanzinstruments oder zum Abschluss eines bestimmten Geschäfts *aufgefordert wird oder bewogen werden soll* [Hervorh. durch d. Verf.]. Eine Wertpapierdienstleistung kann auch dann als auf Veranlassung des Kunden erbracht betrachtet werden, wenn der Kunde auf der Grundlage einer *beliebigen Mitteilung* [Hervorh. durch d. Verf.], die Werbung oder ein Kaufangebot gleich welcher Art für Finanzinstrumente enthält und sich *an das Publikum generell oder eine größere Gruppe oder Gattung von Kunden oder potenziellen Kunden* [Hervorh. durch d. Verf.] richtet, diese Dienstleistung anfordert.»

1523 Insofern scheint der Erwägungsgrund 85 MiFID II in einem Spannungsverhältnis zu den Erwägungsgründen 111 MiFID II und 43 MiFIR zu stehen. Dessen Auflösung bildet Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen.

2. Widersprüchliche Erwägungsgründe?

1524 Anders als E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR stellt E. 85 MiFID II die widerlegbare Vermutung auf, dass die Anbahnungsinitiative vom Kunden ausging.[2158] Etwas anderes soll nur dann gelten, wenn zwei Bedingungen kumulativ erfüllt sind:

1. Erstens muss sich die Wertpapierfirma *persönlich* an den Kunden richten. Insbesondere Werbung, die sich ans «Publikum generell oder eine grössere Gruppe oder Gattung von Kunden oder potenziellen Kunden richtet»,[2159] genügt nicht, um die Vermutung zugunsten der Anbahnungsinitiative des Kunden umzustossen.
2. Zweitens muss die Drittlandfirma mit Anbahnungs-, Verkaufs- oder Abschlussabsicht handeln. Gemäss E. 85 Satz 1 MiFID II ist dies immer dann der Fall, wenn die Mitteilung den (potenziellen) Kunden «zum Kauf eines bestimmten Finanzinstruments oder zum Abschluss eines bestimmten Geschäfts» auffordern oder bewegen soll.

1525 Daraus kann einerseits abgeleitet werden, dass nach Erwägungsgrund 85 MiFID II Imagewerbung deshalb nicht geeignet ist, die Vermutung zugunsten

---

[2158] Vgl. E. 85 Satz 1 MiFID II: «Eine Wertpapierdienstleistung sollte als auf Veranlassung eines Kunden erbracht angesehen werden».

[2159] E. 85 Satz 3 MiFID II.

der Anbahnungsinitiative des Kunden umzustossen, weil sie sich nicht auf bestimmte Dienstleistungen oder Produkte der Drittlandfirma, sondern auf das Institut i. Allg. bezieht. Andererseits ergibt sich daraus aber auch, dass das Bewerben von bestimmten Geschäften oder bestimmten Finanzinstrumenten (z. B. eines spezifischen Barrier-Reverse-Convertibles auf ein ausdrücklich spezifiziertes Underlying)[2160] immer dann keinen Einfluss auf die Vermutung zugunsten der Anbahnungsinitiative des Kunden hat, wenn die Werbung an das ‹Publikum› oder zumindest an eine ‹grössere Gruppe oder Gattung von Kunden› gerichtet ist.

Die Gegenüberstellung von E. 85 MiFID II und den E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR fördert also offensichtliche Widersprüche zutage. Dabei fällt die Regelung nach E. 85 MiFID II für die Drittlandfirma deutlich vorteilhafter aus: Denn nur wenn sie eine persönliche Mitteilung an den Kunden richtet, die den Kunden überdies zum Kauf eines bestimmten Finanzinstruments oder zum Abschluss eines bestimmten Geschäfts auffordern oder bewegen soll, kann nicht mehr von einem Anwendungsfall der passiven Erbringung ausgegangen werden. 1526

Folglich erlaubte Erwägungsgrund 85 MiFID II Drittlandfirmen in der Union aktiv für ihre Dienstleistungen und Finanzprodukte zu werben, ohne dass für diese Publikumswerbung und daraus entstandenen Geschäfts- und Dienstleistungsabschlüssen mit EU-Kunden eine Zulassung o. dgl. erforderlich wäre. In Gegenüberstellung dieser Regelung mit dem regulatorischen Status quo stellte dies eine Marktöffnung bedeutenden Ausmasses dar.[2161] 1527

Demgegenüber sind die E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR deutlich strenger, indem sie davon ausgehen, dass die Anbahnungsinitiative bereits dann nicht mehr vom (potenziellen) EU-Kunden ausgehen kann, wenn die Drittlandfirma in der Union in irgendeiner Form Werbung treibt, sich aktiv um EU-Kunden bemüht oder ihre Dienstleistungen in der EU fördert. Ob der potenzielle Kunde 1528

[2160] Bei den Barrier Reverse Convertibles handelt es sich um einen Typ von Strukturierten Produkten, die namentlich vor der Finanzkrise von 2008 in den Schweizer Printmedien praktisch täglich feilgeboten wurden.

[2161] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 207; BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, S. 5 f.

durch die Drittlandfirma persönlich angesprochen wird, oder ob sich die Werbung ans Publikum generell richtet, ist dabei genauso unerheblich, wie der Umstand, ob sich die Werbung o. dgl. auf ein bestimmtes Finanzinstrument bzw. eine bestimmte Wertpapierdienstleistung bezieht.[2162]

3. Auslegung

a) Einleitung

1529 Ohne den Wortlaut der einschlägigen Erwägungsgründe über Gebühr zu strapazieren, lässt sich der inhaltliche Widerspruch hinsichtlich der Abgrenzung der aktiven von der passiven Erbringung zwischen den Erwägungsgründen 111 MiFID II und 43 MiFIR einerseits und Erwägungsgrund 85 MiFID II andererseits nicht auflösen. Nach der hier vertretenen Auffassung ist eine Auflösung indessen gar nicht nötig, weil Erwägungsgrund 85 MiFID II auf die vorliegende Abgrenzungsfrage gar nicht anwendbar ist.[2163]

1530 Verwirrung stiftet vorderhand die Tatsache, dass E. 85 als auch E. 111 Satz 3 MiFID II sowie E. 43 Satz 3 MiFIR an die «eigene ausschliessliche Veranlassung», die «Veranlassung des Kunden» bzw. die «eigene Initiative des Kunden» anknüpfen. Von dieser sprachlichen Verwandtschaft darf indessen nicht tel quel darauf geschlossen werden, dass die beiden Erwägungsgründe sich auf dieselbe Rechtsfrage beziehen. Abgeleitet werden kann daraus lediglich, dass in beiden Erwägungsgründen das Eintreten einer bestimmten Rechtsfolge von der Anbahnungsinitiative des Kunden abhängt. Nachfolgend werden Argumente dafür aufgeführt, dass sich der Erwägungsgrund 85 MiFID II nicht auf die Abgrenzung der aktiven von der passiven Erbringung bezieht.[2164]

[2162] E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR können keine Hinweise entnommen werden, die auf etwas anderes hindeuten würden. Eine Unterscheidung zwischen Publikumswerbung und Individualwerbung wird nicht gemacht.

[2163] Ein erstes Indiz für diese Auffassung liefert der Wortlaut der betreffenden Erwägungsgründe: Während in E. 85 MiFID II allgemein von «Wertpapierfirma» oder «Firma» die Rede ist, sind die E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR ausdrücklich nur auf «Drittlandfirmen» anwendbar.

[2164] A. M. SETHE, SZW 2014, 621, der den Erwägungsgrund 85 auch für die Abgrenzung der aktiven von der passiven Erbringung heranzieht.

b) Systematisches Argument

Dass sich E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR einerseits und E. 85 andererseits auf dieselben Sachverhalte beziehen, ist bereits deshalb in Zweifel zu ziehen, weil zwischen den beiden Erwägungsgründen ein beträchtlicher ‹systematischer Abstand› besteht[2165]; zumal die Erwägungsgründe europäischer Richtlinien i. Allg. der inhaltlichen Reihenfolge ihrer Normen (d. h. deren Artikel) folgen. Dass zwei Erwägungsgründe, die sich auf dieselbe Norm der MiFID II beziehen (vorliegend geht es um Art. 42 MiFID II), und noch dazu Auslegungshilfen zu demselben Teilaspekt enthalten – die Abgrenzung von aktiver und passiver Erbringung durch Drittlandfirmen – nicht in unmittelbarer Nähe zu einander platziert sind, erscheint daher unwahrscheinlich. 1531

c) Historisches Argument

Bestätigt wird dies durch einen Blick in die MiFID I. Die Vorgängerbestimmung von Erwägungsgrund 85 MiFID II fand sich in der MiFID I in Erwägungsgrund 30, der mit Erwägungsgrund 85 MiFID II identisch ist. Insofern ist davon auszugehen, dass E. 30 MiFID I und E. 85 MiFID II dieselben Sachverhalte zum Gegenstand haben. Schon deshalb, weil die MiFID I noch keine Regeln zum Marktzugang für Drittlandfirmen – weder für die aktive, noch für die passive Erbringung – enthielt, konnte E. 30 MiFID I nicht die Abgrenzung von aktiver und passiver Erbringung durch Drittlandfirmen zum Gegenstand haben.[2166/2167] 1532

Stattdessen ist Erwägungsgrund 30 MiFID I in einem ganz anderen Kontext zu sehen: Art. 19 Abs. 6 MiFID I zählt die Voraussetzungen auf, die erfüllt sein müssen, damit die europäische Wertpapierfirma berechtigt ist, auf die Durchführung des sog. Appropriateness-Tests zu verzichten.[2168] Voraussetzung für einen Verzicht auf diesen Appropriateness-Test ist unter anderem, 1533

2165 Zwischen E. 85 und E. 111 liegen 25 andere, thematisch nicht verwandte Erwägungsgründe.

2166 HOOPS, ZBB 2016, 47.

2167 Zu den verschiedenen Marktzugangsvarianten unter der MiFID I vgl. SETHE, SZW 2014, 617 f.

2168 Die korrespondierende MiFID-II-Norm findet sich in Art. 25 Abs. 4.

dass die Dienstleistung «auf Veranlassung des Kunden» erbracht wird.[2169] Aus der wörtlichen Überführung von E. 30 MiFID I in E. 85 MiFID II, und aufgrund der Tatsache, dass auch gemäss MiFID II die Anbahnungsinitiative des Kunden eine Voraussetzung für den Verzicht auf den Appropriateness-Test bildet (Art. 25 Abs. 4 lit. b MiFID II), ergibt sich eindeutig, dass sich Erwägungsgrund 85 MiFID II nicht auf die Abgrenzung von aktiver und passiver Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen bezieht.

d) Teleologisches Argument

1534 Sodann ist es aus regulatorischer Sicht durchaus nachvollziehbar, dass der europäische Gesetzgeber im Rahmen von Art. 25 Abs. 4 MiFID II andere Anforderungen an die Anbahnungsinitiative des Kunden stellt als im Rahmen von Art. 42 MiFID II: Geht es lediglich um die Anwendbarkeit von Verhaltenspflichten (Appropriateness-Test), können laxere Anforderungen an die Anbahnungsinitiative des Kunden durchaus gerechtfertigt sein. Schliesslich geht es in Art. 25 Abs. 4 lit. b MiFID II und E. 85 MiFID II bloss um die Frage, ob in einem Ausnahmefall auf die aufsichtsrechtlichen Massnahmen zum Schutz des Anlegers (vor sich selbst) verzichtet werden kann. Alle übrigen aufsichtsrechtlichen Vorschriften, insbesondere der Prudential Regulation, wie namentlich die Kapitalanforderungen und die Pflicht zur Teilnahme an einem Anlegerentschädigungssystem, müssen von der Wertpapierfirma weiterhin eingehalten werden.

1535 Im Rahmen der Reverse-Solicitation-Ausnahme steht aus Sicht des europäischen Regulators hingegen ungleich mehr auf dem Spiel: Im Wesentlichen geht es darum, die europäischen Anleger vor Drittlandfirmen zu schützen, die nicht nur auf den Appropriateness-Test (oder eine äquivalente Massnahme)

[2169] Auf den ansonsten bei Kleinanlegern und heraufgestuften professionellen Kunden stets durchzuführenden Appropriateness-Test kann verzichtet werden, wenn das Ausführungsgeschäft nicht-komplexe Finanzinstrumente zum Gegenstand hat, der Kunde über das Ausbleiben des Appropriateness-Tests aufgeklärt wurde und die Dienstleistung auf Veranlassung des Kunden erbracht wird (Art. 19 Abs. 6 MiFID I).

verzichten, sondern die im Extremfall überhaupt keinen Aufsichtsvorschriften[2170] unterliegen.[2171]

Würde Drittlandfirmen erlaubt, im Gebiet der Union mittels Publikumswerbung ihre Dienstleistungen und Finanzprodukte anzupreisen, ist damit zu rechnen, dass in der EU ansässige Kunden zum Abschluss einer Geschäftsbeziehung verleitet würden. Aufgrund der Werbetätigkeit in der Union kann beim Kunden leicht der Eindruck entstehen, bei der Drittlandfirma handle es sich um ein nach den Aufsichtsstandards der EU oder zumindest ein äquivalent reguliertes und beaufsichtigtes Institut. Zumal Drittländer häufig über einen deutlich laxeren Aufsichtsstandard als die EU verfügen, läuft der Kunde dadurch Gefahr, ein tieferes Schutzniveau zu gewärtigen. 1536

Darüber hinaus bestehen aus Sicht der EU weitere aufsichtsrechtliche Gründe, warum Drittlandanbietern nicht unbeaufsichtigt Zugang zum europäischen Markt gewährt werden sollte: Zu nennen sind etwa der Funktionsschutz, die Gefahren von Spill-over-Effekten sowie die Vermeidung von Regulierungsarbitrage.[2172] Nicht zuletzt dürfen aber auch protektionistische Motive und der Schutz der eigenen Finanzbranche vor dem Wettbewerbsdruck durch ausländische Finanzdienstleister nicht unerwähnt bleiben. 1537

Aus Sicht des europäischen Regulators besteht also eine Vielzahl von Gründen, weshalb er der zulassungsfreien Tätigkeit von Drittlandfirmen kritisch gegenüberstehen kann. Schliesslich macht E. 111 Satz 1 MiFID II ausdrücklich klar, worum es bei der Zulässigkeit der passiven Erbringung durch Drittlandfirmen geht: So sollen die MiFID-II-Bestimmungen betreffend der Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen «die *Möglichkeiten* [Hervorh. durch d. Verf.] für in der Union ansässige Personen *[nicht] beeinträchtigen* [Hervorh. durch d. Verf.], Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma auf ihre eigene ausschliessliche Veranlassung in Anspruch zu nehmen.» 1538

Mit anderen Worten verpflichtet E. 111 MiFID II die Mitgliedstaaten also vorderhand dazu, den in der Union ansässigen Leistungsempfängern den Konsum von durch Drittlandfirmen erbrachten Dienstleistungen nicht zu verbieten, was 1539

[2170] Gemeint sind die Prudential und Conduct Regulation.

[2171] Vgl. auch SETHE, SZW 2014, 616.

[2172] SETHE, FS Höland, S. 357; SETHE, SZW 2014, 616.

im Endeffekt nichts anderes als Ausdruck der Privatautonomie der EU-Kunden ist.[2173/2174] Dagegen lassen sich weder MiFID II noch MiFIR Hinweise entnehmen, dass die Mitgliedstaaten die passive Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen in irgendeiner Form zu fördern hätten.

4. Ergebnis

1540 Erwägungsgrund 85 MiFID II bezieht sich auf das Kriterium gemäss Art. 24 Abs. 4 lit. b MiFID II und kann nicht zur Abgrenzung der aktiven von der passiven Erbringung durch die Drittlandfirma herangezogen werden.[2175] Ob die Veranlassung für die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder die Ausübung einer Anlagetätigkeit ausschliesslich vom EU-Kunden ausging, ist nach Art. 42 MiFID II, Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR sowie unter Beizug des Erwägungsgrunds 111 MiFID II und des Erwägungsgrunds 43 MiFIR zu bestimmen.[2176]

IV. Keine ausschliessliche Anbahnungsinitiative des EU-Kunden

1. Einleitung

1541 Wie oben gezeigt werden konnte, ist die Grenze zwischen aktiver und passiver Erbringung durch die Drittlandfirma unter Berücksichtigung von E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR zu bestimmen. Dementsprechend klein ist der Handlungsspielraum der Drittlandfirma, will sie nicht Gefahr laufen, dass ihr Verhalten von der Aufsichtsbehörde des betreffenden Mitgliedstaats als «aktives Bemühen um in der Union ansässige Kunden»[2177] qualifiziert wird.

2173 STECK/CAMPBELL, ZBB 2006, 360; vgl. ferner SETHE, SZW 2014, 620 sowie BARTHOLET, SZW 2013, 392 ff.

2174 Materiell gleichwertig E. 43 MiFIR, nach dem die MiFIR für in der EU ansässige Kunden «die Möglichkeit unberührt lassen» soll, auf eigene Initiative Dienstleistungen von Drittlandfirmen in Anspruch nehmen zu können.

2175 A. M. SETHE, Handbuch, § 5 N 107; SETHE, SZW 2014, 621.

2176 Vgl. ausserdem die ESMA Q&A, S. 87.

2177 Vgl. E. 111 Satz 3 MiFID II.

Als Grundsatz gilt, dass eine Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit nur dann in den Anwendungsbereich der Bereichsausnahme (passive Erbringung) fällt, wenn sie *auf eigene ausschliessliche Veranlassung* des (potenziellen) Kunden erbracht wird. Sobald Zweifel darüber bestehen, ob ein Teil der Anbahnungsinitiative, aufgrund ihres Verhaltens oder ihrer Handlungen, der Drittlandfirma zugerechnet werden kann, liegt keine ‹eigene ausschliessliche Veranlassung› des Kunden mehr vor. 1542

Freilich besteht dennoch ein erheblicher Auslegungsspielraum, von dem die rechtsetzenden Organe und die Aufsichtsbehörden in den Mitgliedstaaten Gebrauch machen können. Auch deshalb wird sich die Grenze zwischen aktiver und passiver Erbringung in der Praxis auch in Zukunft nicht immer trennscharf ziehen lassen. 1543

2. Anwendungsfälle der aktiven Dienstleistungserbringung (keine ‹Reverse Solicitation›)

a) Überblick

Gemäss Erwägungsgrund 111 Satz 3 MiFID II ist eine passive Erbringung (‹Reverse Solicitation›) durch die Drittlandfirma jedenfalls in drei Fallkonstellationen nicht mehr möglich. Es sind dies 1544

a) das aktive Bemühen (engl. «solicits») der Drittlandfirma um (potenzielle) Kunden,
b) das Werbungtreiben (engl. «advertises») für Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen und
c) das Fördern (engl. «promotes») von Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen

in der Union.[2178]

b) ‹Aktives Bemühen› der Drittlandfirma

Die Anbahnungsinitiative geht dann nicht mehr ausschliesslich vom (potenziellen) EU-Kunden aus, wenn sich die Drittlandfirma «aktiv um Kunden oder 1545

[2178] Vgl. auch SETHE, Handbuch, § 5 N 107.

potenzielle Kunden in der Union bemüht» (engl. Solicitation).[2179] Anders als bei den anderen beiden Konstellationen scheint es hier keine Rolle zu spielen, ob dieses ‹Bemühen› direkt auf den Abschluss einer Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit gerichtet ist. Die ESMA geht jedenfalls davon aus, dass es auf «the means of such solicitations» nicht ankommt.[2180]

1546 Die MiFID II lässt offen, ob bspw. Imagewerbung, allgemeine Kontaktpflege (z. B. Golfturniere, Konzertveranstaltungen u. dgl., an denen auch Mitarbeiter des Instituts teilnehmen) und von der Drittlandfirma organisierte und/oder durchgeführte Veranstaltungen (z. B. Vorträge und Präsentationen über Finanzthemen, die allgemeine Marktlage, etc.) noch zulässig sind oder bereits ein unzulässiges aktives Bemühen um den (potenziellen) Kunden darstellen.

1547 Der Fall des ‹aktiven Bemühens› um potenzielle Kunden ist jedenfalls stark auslegungsbedürftig. Die Hinweise in den Q&As der ESMA sind diesbezüglich nur bedingt hilfreich.[2181] Für die Auslegung zuständig sind die Mitgliedstaaten, sodass auch weiterhin davon auszugehen ist, dass die Schweizer Bank in jedem Mitgliedstaat sich in den Details unterscheidende Regeln zu beachten hat.

c) Werbung der Drittlandfirma

1548 Treibt die Drittlandfirma in der Union Werbung (engl. «advertises») für ihre Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten, kann die Anbahnungsinitiative nicht mehr ausschliesslich dem (potenziellen) Kunden zugerechnet werden.[2182] Auslegungsbedürftig ist dabei insbesondere der Begriff der ‹Werbung›.

1549 Im Gegensatz zu Erwägungsgrund 85 MiFID II spielt die Grösse des Adressatenkreises aber keine Rolle.[2183] Erfasst wird die Werbetätigkeit, wenn sie sich an Einzelpersonen, kleinere und grössere Gruppen oder Gattungen von (po-

[2179] E. 111 MiFID II; E. 43 MiFIR.
[2180] ESMA Q&A, S. 87
[2181] Vgl. ESMA Q&A, S. 87.
[2182] E. 111 MiFID II; E. 43 MiFIR.
[2183] Vgl. Rz 1522 f.; a. M. SETHE, SZW 2014, 621.

tenziellen) Kunden oder an das Publikum generell richtet. Unerheblich ist ferner, ob sich die Werbung nur an institutionelle Kunden oder auch an Kleinanleger richtet.

Bedingung ist indessen, dass Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten beworben werden. Empfiehlt sich eine Drittlandfirma in der Union bspw. ausschliesslich für die Entgegennahme von Einlagen und das Gewähren von Krediten (Einlagen- und Kreditgeschäft)[2184] wirbt sie nicht für eine Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II, weshalb sich die Abgrenzung von aktiver und passiver Erbringung streng genommen nicht nach den Vorgaben der MiFID II/MiFIR zur richten hat. Eine entsprechende Werbetätigkeit wird aber regelmässig in den Anwendungsbereich des übrigen Aufsichtsrechts der Mitgliedstaaten fallen. 1550

d) Residualtatbestand: Fördern von Wertpapierdienstleistungen

Schliesslich ist die Anbahnungsinitiative nicht mehr ausschliesslich dem (potenziellen) EU-Kunden zuzurechnen, wenn die Drittlandfirma Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten in der Union fördert.[2185] Wie bereits das ‹aktive Bemühen› um Kunden in der Union ist auch das ‹Fördern von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten› in der Union stark auslegungsbedürftig. Zuständig für die Auslegung sind wiederum die Mitgliedstaaten. 1551

Insofern obliegt es den Mitgliedstaaten, zu entscheiden, ob die blosse Werbung für durch die Drittlandfirma emittierte bzw. geschaffene Finanzinstrumente unter die Regeln der MiFID II zur passiven Erbringung fallen. Die blosse Produktwerbung durch die Drittlandfirma könnte nämlich immer dann nicht in den Anwendungsbereich der MiFID II fallen, wenn sich die Drittlandfirma nicht gleichzeitig zur Abwicklung von Geschäften mit diesen Finanzinstrumenten anbietet.[2186] Andererseits könnten die Mitgliedstaaten in einer 1552

[2184] Vgl. hierzu Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 CRR.

[2185] E. 111 MiFID II; E. 43 MiFIR; SETHE, SZW 2014, 621.

[2186] Beim Abwickeln von Finanztransaktionen für Kunden handelt es sich um eine Wertpapierdienstleistung i. S. v. Nr. 1 oder 2 von Anhang I Abschnitt A MiFID II.

solchen Produktwerbung indes auch ein (indirektes) ‹Fördern von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten› erblicken und vom Anwendungsbereich der passiven Erbringung ausnehmen.

§ 7 Neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen

I. Überblick

1553 Die Anbahnungsinitiative des EU-Kunden hinsichtlich einer bestimmten Wertpapierdienstleistung nimmt die Drittlandfirma nicht generell vom Anwendungsbereich des nationalen Aufsichtsrechts des betreffenden Mitgliedstaats aus: Nur diejenigen Dienstleistungen, deren Erbringung der Kunde in ausschliesslicher Eigeninitiative bei der Drittlandfirma veranlasst hat, sind von der Pflicht zum Einhalten des lokalen Aufsichtsrechts befreit.

1554 Art. 42 Satz 2 MiFID II formuliert diesen Grundsatz folgendermassen:

> «Eine Initiative solcher Kunden berechtigt die Drittlandfirma nicht, *neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen* [Hervorh. durch d. Verf.] diesem Kunden auf anderem Wege als über die Zweigniederlassung zu vermarkten, wenn eine solche nach nationalem Recht vorgeschrieben ist.»

1555 Materiell gleichwertig ist die Formulierung in Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 2 MiFIR, der wie folgt lautet:

> «Das Drittlandunternehmen ist aufgrund der Initiative solcher Kunden nicht dazu befugt, *neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen* [Hervorh. durch d. Verf.] an diese Person zu verkaufen.»

1556 Die Anbahnungsinitiative des Kunden erstreckt sich also jeweils nur auf die von ihm explizit angebahnte Kategorie von Wertpapierdienstleistungen bzw. auf Geschäfte mit der von ihm veranlassten Kategorie von Anlageprodukten. Der Kategorisierung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten einerseits und Anlageprodukten andererseits kommt damit einige Bedeutung zu. Denn innerhalb der vom Kunden angebahnten Dienstleistungs- bzw. Produktkategorie ist es auch im Rahmen der passiven Erbringung zulässig, dass

die Drittlandfirma dem (potenziellen) Kunden von sich aus verschiedene Erscheinungsformen der betreffenden Dienstleistungs- bzw. Produktkategorie anbietet oder den Kunden diesbezüglich berät.

Sobald die Drittlandfirma dem Kunden aber von sich aus Produkte oder Dienstleistungen ‹neuer Kategorien› vorschlägt, wird die Grenze zwischen passiver und aktiver Erbringung überschritten. Die Drittlandfirma bewegt sich dann ausserhalb der Grenzen der Reverse-Solicitation-Ausnahme und fällt deshalb regelmässig in den Anwendungsbereich des Aufsichtsrechts desjenigen Mitgliedstaats, in dem der Kunde ansässig bzw. niedergelassen ist. 1557

II. Kategorien von Wertpapierdienstleistungen

Welche Kategorien von Wertpapierdienstleistungen die MiFID II unterscheidet, ergibt sich ohne Weiteres aus Anhang I Abschnitt A MiFID II. Nicht in Betracht kommen indessen der Eigenhandel (Nr. 3) sowie der Betrieb eines MTF/OTF (Nr. 8 und 9), bei denen es sich um Anlagetätigkeiten handelt, die typischerweise nicht für (einzelne) Kunden erbracht werden. 1558

Als Kategorien von Wertpapierdienstleistungen gelten damit das Ausführen von Aufträgen in eigenem oder in fremdem Namen, die Portfolioverwaltung, die Anlageberatung sowie das Platzierungs- und Emissionsgeschäft mit oder ohne Festübernahme.[2187] 1559

Hat der EU-Kunde die Drittlandfirma auf eigene Initiative mit der Erbringung der Vermögensverwaltung mandatiert, darf diese dem EU-Kunden im Rahmen der passiven Erbringung nicht von sich aus zusätzlich noch eine ‹Anlageberatungsbeziehung› vorschlagen bzw. anbieten.[2188] 1560

Allerdings muss die Drittlandfirma, die vom EU-Kunden mit einer auf Dauer angelegten Anlageberatung beauftragt wurde, berechtigt und (vertraglich) verpflichtet sein, innerhalb der Grenzen der vereinbarten Anlageberatungsbeziehung Anlagevorschläge zu unterbreiten. Dagegen ist es der Drittlandfirma weiterhin untersagt, dem Beratungskunden von sich aus andere Kategorien 1561

[2187] Vgl. die Nr. 1, 2, 4, 5, 6 und 7 von Anhang I Abschnitt A MiFID II.

[2188] SETHE, SZW 2014, 621; SETHE, Handbuch, § 5 N 107.

von Wertpapierdienstleistungen – wie etwa ein Vermögensverwaltungsmandat oder eine zusätzliche ‹Execution-only›-Beziehung – anzubieten.[2189]

III. Kategorien von Anlageprodukten

1562 Die Kategorisierung der Anlageprodukte gestaltet sich schwieriger als die Kategorisierung der Wertpapierdienstleistungen. Zwar findet der Begriff ‹Anlageprodukte› in der MiFID II verschiedenen Orts Verwendung.[2190] Eine Legaldefinition ist indessen nirgends zu finden.

1563 Damit sie aber überhaupt von deren Regeln erfasst werden, müssen ‹neue Kategorien von Anlageprodukten› zunächst in den sachlichen Anwendungsbereich der MiFID II fallen. Davon erfasst werden Finanzinstrumente i. S. v. Anhang I Abschnitt C MiFID II. Nicht erfasst werden damit etwa Einlagen, die ausschliesslich Zinssätzen unterliegen, oder Direktanlagen in Rohstoffe.[2191]

1564 Die Kategorisierung der Finanzinstrumente in Anhang I Abschnitt C MiFID II tel quel auch auf Anlageprodukte i. S. v. Art. 42 Satz 2 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 2 MiFIR anzuwenden, erscheint indessen als wenig sinnvoll; zumal die Unterscheidungskriterien, die insbesondere im Bereich der derivativen Instrumente angewendet werden, deutlich feingliedriger ausfallen als diejenigen, die auf die übrigen Klassen von Finanzinstrumenten zur Anwendung kommen.[2192] Vor dem Hintergrund der Ratio der Bestimmung (Anleger-

---

[2189] SETHE, SZW 2014, 621; BARTHOLET, SZW 2013, 396.

[2190] Vgl. E. 73, E. 79, E. 87 und E. 89 MiFID II sowie Art. 25 Abs. 1 und Art. 42 MiFID II.

[2191] E. 89 MiFID II.

[2192] Unter Nr. 1 nennt der Anhang I Abschnitt C MiFID II übertragbare Wertpapiere. Damit ist i. Allg. diejenige Kategorie von Wertpapieren gemeint, die am Kapitalmarkt gehandelt werden kann (Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II). Nr. 2 nennt die Geldmarktinstrumente. Dabei handelt es sich um die üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelten Instrumente, wie Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate und Commercial Papers unter der Ausnahme von Zahlungsinstrumenten (Art. 4 Abs. 1 Nr. 17 MiFID II). Unter Nr. 3 fallen Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen. Die Nr. 4–11 von Anhang I Abschnitt C MiFID II beschreiben verschiedene Arten von derivativen Instrumenten.

schutz) und im Hinblick auf eine risikoorientierte Kategorisierung der Anlageprodukte ist die in Anhang I Abschnitt C MiFID II vorgenommene Kategorisierung daher nicht geeignet.

Die Kategorisierung der Anlageprodukte kann anhand einer Vielzahl unterschiedlicher Differenzierungsmerkmale vorgenommen werden. Die MiFID II macht diesbezüglich keine Vorgaben. Damit ist es den Mitgliedstaaten bzw. deren Aufsichtsbehörden überlassen, ob sie den Drittlandfirmen im Hinblick auf die Abgrenzung des Begriffs der ‹neuen Kategorien von Anlageprodukten› eine bestimmte Produktkategorisierung bzw. eine Methode zur Kategorisierung vorschreiben wollen. 1565

Sinnvoller erscheint es indessen, die Kategorisierung der Anlageprodukte von den Finanzdienstleistern autonom vornehmen zu lassen. Nur so kann sichergestellt werden, dass die Produktkategorisierung sich auch in den bestehenden Anlageprozess des Unternehmens einfügt. Im Hinblick auf den der Norm zugrunde liegenden Telos empfiehlt sich eine Produktkategorisierung, die sich an risikobasierten Differenzierungsmerkmalen orientiert.[2193] 1566

Anlageprodukte können bspw. in sog. Risiko-/Renditeklassen eingeordnet werden. Dabei werden für jedes Produkt individuelle Faktoren wie Volatilität, Fungibilität und Gegenparteirisiko berücksichtigt und regelmässig – z. B. täglich – neu bewertet. Dies erlaubt eine deutlich aussagekräftigere sowie dynamischere Kategorisierung von Anlageprodukten in eine Risiko-/Renditeklasse, als dies anhand herkömmlicher Produktkategorisierungen möglich ist. Würde ein EU-Mitgliedstaat für Drittlandfirmen dagegen verbindlich vorschreiben, wie Anlageprodukte zu kategorisieren sind, würden solche Kategorisierungsansätze verunmöglicht oder zumindest erheblich erschwert. 1567

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurde eine Umfrage durchgeführt.[2194] Darin wurden die Umfrageteilnehmer auch dazu befragt, ob ihre Mitgliedstaaten bzw. die national zuständigen Behörden konkretisiert haben, wann eine 1568

[2193] In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass die spezifisch vorgenommene Produktkategorisierung auch ein Alleinstellungsmerkmal der Drittlandfirma sein kann: Dies gilt freilich nicht für die herkömmliche Kategorisierung der Anlageprodukte in Aktien, Obligationen, Geldmarktinstrumente, kollektive Kapitalanlagen, Derivate und strukturierte Produkte sowie übrige alternative Anlagen.

[2194] Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

‹neue Kategorie› von Anlageprodukten vorliegt. Von den sieben Umfrageteilnehmern, die diese Frage beantwortet haben, gaben alle an, dass in ihrem Mitgliedstaat diesbezüglich keine Konkretisierungen vorliegen.[2195] Daraus kann gefolgert werden, dass die Kategorisierung der Anlageprodukte von den Drittlandfirmen autonom vorgenommen werden kann.

1569 Wickelt ein EU-Kunde bspw. im Rahmen einer ‹Execution-only›-Beziehung mit der Schweizer Bank auf eigene Initiative Geschäfte mit Finanzinstrumenten ab, fällt dies in den Anwendungsbereich der Reverse-Solicitation-Ausnahme. Art. 42 Satz 2 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 2 MiFIR scheinen nun zu implizieren, dass die Bank im Rahmen einer solchen ‹Execution-only›-Beziehung auch dann nicht unter das Aufsichtsrecht im Ansässigkeitsstaat des Kunden fällt, wenn sie dem Kunden – ohne explizite Nachfrage – von sich aus Anlageprodukte anbietet bzw. an ihn vertreibt. Dies gilt unter der Voraussetzung, dass die angebotenen Anlageprodukte nicht einer ‹neuen Kategorie› von Anlageprodukten angehören. Das heisst, hat der Kunde in der Vergangenheit bereits Produkte der entsprechenden Kategorie gehandelt, darf die Schweizer Bank dem Kunden von sich aus andere Produkte derselben Produktkategorie anbieten. War der Kunde bis anhin nur in Blue Chips investiert, dürfen ihm aber keine Emerging-Markets-Titel angeboten werden.[2196]

§ 8 Erbringungsformen

I. Überblick

1570 Die Reverse-Solicitation-Ausnahme i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR knüpft an der Anbahnungsinitiative des EU-Kunden an: Unter der Voraussetzung, dass der Dienstleistungsempfänger in der EU ansässig bzw. niedergelassen ist und die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder das Ausüben einer Anlagetätigkeit i. S. v. Anhang I Abschnitt A

[2195] Vgl. Q9 der Umfrage «Reverse Solicitation» im Anhang.

[2196] Dies dürfte grundsätzlich unabhängig von der angewendeten Produktkategorisierungsmethode gelten.

MiFID II infrage steht, entscheidet einzig der Umstand, wem die Initiative für die infrage stehende Dienstleistungserbringung zuzurechnen ist, über die Anwendbarkeit der Reverse-Solicitation-Ausnahme.[2197] Entscheidend ist also, ob eine aktive oder eine passive Erbringung vorliegt.

Liegt eine passive Dienstleistungserbringung (‹Reverse Solicitation›) vor, bedürfen die Erbringungsmodalitäten der weiteren Klärung. Mit anderen Worten geht es um das ‹Wie› und ‹Wo› der Dienstleistungserbringung. Wie bereits oben angesprochen, knüpfen Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR ausschliesslich an die Anbahnungsinitiative des Kunden an. Namentlich für eine territoriale Anknüpfung besteht im Rahmen der Reverse-Solicitation-Ausnahme kein Raum.[2198] 1571

Wie schon die Anbahnung[2199] der Wertpapierdienstleistung durch den Kunden kann auch die eigentliche Dienstleistungserbringung im Wesentlichen auf drei Arten erfolgen. Entsprechend ist zwischen 1572

- der Dienstleistungserbringung auf dem Korrespondenzweg,
- der Dienstleistungserbringung in der EU und
- der Dienstleistungserbringung im Drittland

zu unterscheiden.

Kombinationen der verschiedenen Erbringungsarten sind möglich und werden sich in gewissen Konstellationen nicht vermeiden lassen. Beispielsweise wird die Vermögensverwaltung durch die Schweizer Bank typischerweise in der Schweiz stattfinden; wobei Portfolioberichte – ausser bei banklagernder Korrespondenz – regelmässig den Korrespondenzweg beschreiten werden.[2200] 1573

II. Erbringung auf dem Korrespondenzweg

Eine Wertpapierdienstleistung wird auf dem Korrespondenzweg erbracht, wenn sich die Drittlandfirma und der Kunde nicht im selben Staat befinden 1574

[2197] Zu den Anwendungsvoraussetzungen der Reverse-Solicitation-Ausnahme vgl. Rz 1499.

[2198] Vgl. dazu Rz 1512 f.

[2199] Zu den Anbahnungsvarianten vgl. Rz 1512 f.

[2200] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 220.

und lediglich die Dienstleistung bzw. Teile davon die Landesgrenze überqueren.[2201] Die meisten Wertpapierdienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II können nicht vollumfänglich auf dem Korrespondenzweg erbracht werden. Vielmehr erfolgt die Dienstleistungserbringung (z. B. die Verwaltung eines anvertrauten Vermögens) i. Allg. im Drittland.[2202] Lediglich Teilakte, die regelmässig nicht die Hauptleistungspflicht der Drittlandfirma ausmachen, werden auf dem Korrespondenzweg erbracht. Typischerweise handelt es sich dabei um der Hauptleistungspflicht nachgelagerte Leistungsbestandteile, wie namentlich die Zustellung von Reportings und Dokumentationen aus dem Drittland an den Kunden in der Union.[2203]

1575 Je nachdem, wie die Dienstleistungserbringung angebahnt wurde, können aber auch der eigentlichen Dienstleistungserbringung vorgelagerte Teilleistungen auf dem Korrespondenzweg erfolgen: Hat der Kunde die Dienstleistung bspw. schon auf dem Korrespondenzweg (insb. via Telefon, E-Mail) angebahnt, könnte die Drittlandfirma durch Zusenden eines entsprechenden Fragebogens ihrer Explorationspflicht nachkommen.[2204] Ferner können die leeren als auch die ausgefüllten und unterzeichneten Vertragsdokumente den Korrespondenzweg in die eine und in die andere Richtung beschreiten. Welche Teilakte dabei noch der Anbahnung und welche der eigentlichen Erbringung der Dienstleistung zuzuordnen sind, ist im Rahmen von Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR unerheblich, da sich deren rechtliche Beurteilung nach denselben Regeln richtet:

1576 Werden Teile der Wertpapierdienstleistung auf dem Korrespondenzweg erbracht, wird ein Bezug zum Territorium desjenigen Mitgliedstaats hergestellt, in dem der Kunde ansässig ist. Bis anhin hatten die Mitgliedstaaten – oftmals abhängig von der Intensität dieses Inlandbezugs – die Erbringung der Wertpapierdienstleistung auf dem Korrespondenzweg teilweise ihrem Aufsichtsrecht unterstellen wollen.[2205]

[2201] SETHE, SZW 2014, 617.

[2202] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 220.

[2203] Vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 220 und S. 222 f.

[2204] Vgl. Art. 25 MiFID II.

[2205] Vgl. dazu die Ausführungen zu den ‹Toleranzschwellen› bei BIZZOZERO/ROBINSON, S. 203 ff. sowie. S. 220 f.

Mit der Kodifikation der passiven Erbringung auf Ebene des Unionsrechts, ist dies – im Anwendungsbereich der Reverse-Solicitation-Ausnahme i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR nicht mehr zulässig.[2206] Dies ergibt sich direkt aus Erwägungsgrund 111 MiFID II und Erwägungsgrund 43 MiFIR. Diese enthalten die folgende Fiktion: 1577

> «Erbringt eine Drittlandfirma auf eigene Initiative einer in der Union niedergelassenen Person Dienstleistungen, so sollten diese *nicht als im Gebiet der Union erbracht* [Hervorh. durch d. Verf.] anzusehen sein.»[2207/2208]

Diese Formulierung ergibt nur dann Sinn, wenn sie sich auf die territoriale Anknüpfung des nationalen Aufsichtsrechts bezieht.[2209] Folglich ist die Bereichsausnahme gem. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR als Ausnahme von der territorialen Regelanknüpfung zu sehen: Selbst wenn die Wertpapierdienstleistung bzw. Teile davon tatsächlich im Gebiet des Mitgliedstaats erbracht werden, wird von E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR das Gegenteil fingiert.[2210] Die Fiktion lässt eine territoriale Anknüpfung ins Leere laufen, und die Dienstleistungserbringung fällt nicht unter das Aufsichtsrecht des Mitgliedstaats. 1578

III. Erbringung in der EU

Die Reverse-Solicitation-Ausnahme i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR knüpft nicht an territorialen Merkmalen, sondern ausschliesslich an der Anbahnungsinitiative des (potenziellen) EU-Kunden an 1579

2206 Gl. M. SETHE, SZW 2014, 622.

2207 E. 111 MiFID II; der Wortlaut in E. 43 MiFIR ist mit dem Zitierten praktisch identisch (vgl. das Wort «so» im zweiten Halbsatz von E. 43 MiFIR).

2208 SETHE, SZW 2014, 621 f.

2209 SETHE, SZW 2014, 621 f.; Würde der Mitgliedstaat umgekehrt die Anwendbarkeit seines Aufsichtsrechts bspw. am Wohnsitz des Kunden anknüpfen, machte die Formulierung keinen Sinn: Bei einer persönlichen Anknüpfung spielt es nämlich keine Rolle, wo eine Dienstleistung erbracht wird (vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 201 f.).

2210 SETHE, SZW 2014, 622.

(passive Erbringung). Dabei spielt es keine Rolle, wie und wo die Wertpapierdienstleistung erbracht wird.[2211]

1580 Dies ergibt sich ausdrücklich aus Erwägungsgrund 43 Satz 1 MiFIR, der besagt,

> «dass in der Union niedergelassene Personen *in der Union* [Hervorh. durch d. Verf.] auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma in Anspruch nehmen können»,

1581 ohne dass dieser Dienstleistungskonsum namentlich durch Zulassungs- und Verhaltensvorschriften der Mitgliedstaaten vereitelt oder beschränkt werden darf.[2212] Aus der Formulierung ‹in der Union› geht eindeutig hervor, dass die Drittlandfirma die durch den EU-Kunden angebahnte Dienstleistung als auch Teile davon im Territorium der Union bzw. deren Mitgliedstaaten erbringen darf.[2213]

1582 Zum selben Ergebnis führt die Auslegung von Erwägungsgrund 43 Satz 2 MiFIR:

> «Erbringt eine Drittlandfirma auf eigene Initiative einer in der Union niedergelassenen Person Dienstleistungen, so sollte diese nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sein.»[2214]

1583 Diese Fiktion ergibt nur dann Sinn, wenn die Drittlandfirma im Anwendungsbereich der Reverse-Solicitation-Ausnahme Wertpapierdienstleistungen auch tatsächlich im Gebiet der Union erbringen darf.[2215] Einer territorialen Anknüpfung wird dadurch jedenfalls jede Grundlage entzogen. Wurde die Wertpapierdienstleistung durch den Kunden angebahnt, darf die Drittlandfirma die Leistung oder Teile davon auch in der Union erbringen.

1584 Unter der Voraussetzung, dass die Anbahnungsinitiative vom Kunden ausging, kann die Drittlandfirma zur Erbringung der Wertpapierdienstleistung

---

2211 Vgl. auch SETHE, SZW 2014, 621 f.

2212 Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass diese Formulierung – trotz ansonsten weitgehender inhaltlicher Kongruenz – in E. 111 MiFID II fehlt. Darin sollte indessen weniger eine inhaltliche Diskrepanz, denn eine redaktionelle Ungenauigkeit gesehen werden. Vgl. auch SETHE, SZW 2014, 622, FN 40.

2213 Gl. M. SETHE, SZW 2014, 622.

2214 Vgl. ausserdem den praktisch identischen Wortlaut von E. 111 Satz 2 MiFID II.

2215 SETHE, SZW 2014, 622; SETHE, Handbuch, § 5 N 109.

also auch Mitarbeiter in die Union entsenden, ohne sich dabei der Gefahr auszusetzen, unter die nationalen Aufsichtsvorschriften des betreffenden Mitgliedstaats zu fallen.[2216] Hat der Kunde bspw. auf dem Korrespondenzweg und auf eigene Initiative die Erbringung einer Vermögensverwaltungsdienstleistung bei der Drittlandfirma nachgefragt, ist es dieser in der Folge erlaubt, Mitarbeiter in den Mitgliedstaat zu entsenden, in dem der Kunde ansässig ist. Dieser Mitarbeiter darf dann vor Ort seinen (vorvertraglichen) Informations-, Aufklärungs-, Exploration-, Beratungspflichten, etc. nachkommen als auch Vertragsdokumente mitführen und vom Kunden unterzeichnen lassen.[2217] Ferner darf er dem Kunden während der Dauer des Mandats Besuche abstatten, bspw. um die periodisch durchzuführenden Portfoliobesprechungen abzuhalten, und allenfalls erforderliche Anpassungen an der Anlagestrategie vorzunehmen.

Vorsicht ist lediglich dann geboten, wenn eine Drittlandfirma mit grosser Regelmässigkeit Mitarbeiter in den EU-Mitgliedstaat entsendet und damit eine gewisse organisatorische Selbständigkeit einhergeht. Die Drittlandfirma kann dann allenfalls Gefahr laufen, dass die Umstände der organisatorischen Verselbständigung nach dem lokalen Aufsichtsrecht als Zweigniederlassung qualifiziert werden.[2218] 1585

IV. Erbringung im Drittland

Nach dem hier zugrunde gelegten Verständnis liegt eine Erbringung im Drittland vor, wenn sich ein EU-Kunde auf eigene Veranlassung ins Drittland begibt, um dort Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II in Anspruch zu nehmen. Ob der Erstkontakt zur Drittlandfirma bereits vorgängig auf dem Korrespondenzweg hergestellt wurde, ist dabei unerheblich, solange die Anbahnungsinitiative ausschliesslich vom Kunden ausgegangen ist. 1586

Ob die Reverse-Solicitation-Ausnahme auch die Erbringung im Drittland erfasst, wird von Art. 42 MiFID II und von Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR offen- 1587

[2216] SETHE, SZW 2014, 623.

[2217] SETHE, Handbuch, § 5 N 109; für die deutsche Aufsichtspraxis vgl. Rz 1444 ff.

[2218] Vgl. HANTEN, Grenzüberschreitende Aspekte, S. 182; SETHE, SZW 2014, 623.

gelassen. Auch die einschlägigen Erwägungsgründe (E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR) geben keine Antwort auf diese Frage.[2219] Eine ausdrückliche Anwendung der Reverse-Solicitation-Ausnahme auf die Erbringung im Drittland ist indessen aus verschiedenen Gründen nicht erforderlich.[2220]

1588 Zunächst einmal wurde bereits wiederholt darauf hingewiesen, dass die Anwendbarkeit der Reverse-Solicitation-Ausnahme ausschliesslich an die Anbahnungsinitiative des (potenziellen) EU-Kunden anknüpft.[2221] Unter Berücksichtigung dieses Grundsatzes kann es keine Rolle spielen, ob die der Auslegung der MiFID II/MiFIR dienenden Erwägungsgründe die Erbringung im Drittland explizit erfassen.

1589 Insofern ist der von der Lehre[2222] in diesem Zusammenhang teilweise ins Feld geführte Satz 2 des Erwägungsgrunds 43 MiFIR[2223] lediglich als Konkretisierung des in Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR statuierten Anknüpfungskriteriums zu verstehen, das den Mitgliedstaaten jegliche Handhabe entzieht, die Anwendbarkeit der Reverse-Solicitation-Ausnahme (zusätzlich) vom Vorliegen weiterer Anknüpfungsmerkmale abhängig zu machen.

1590 Ferner ist die Zulässigkeit der Erbringung im Drittland Ausfluss der Privatautonomie des Kunden:[2224] Entscheidet der Kunde, sich auf eigene ausschliessliche Initiative ins Drittland zu begeben, um dort Dienstleistungen in Anspruch zu nehmen, muss ihm klar sein, dass diese Dienstleistungserbringung nicht dem Recht – namentlich den aufsichtsrechtlichen Anlegerschutzbestimmungen – seines Herkunftsstaats unterliegt.[2225]

2219 Vgl. SETHE, SZW 2014, 622.

2220 SETHE, SZW 2014, 622.

2221 Zur Massgeblichkeit der Anbahnungsinitiative vgl. Rz 1509 ff. sowie Rz 1541 ff. Vgl. ferner SETHE, SZW 2014, 622; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 573; BARTHOLET, SZW 2013, 392.

2222 Vgl. dazu SETHE, SZW 2014, 622 f.

2223 E. 43 Satz 2 MiFIR: «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.»

2224 Vgl. STECK/CAMPBELL, ZBB 2006, 360.

2225 SETHE, SZW 2014, 620; vgl. auch BARTHOLET, SZW 2013, 392 ff.

Drittens haben sich die EU und deren Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS grundsätzlich dazu verpflichtet, die ‹Consumption abroad›[2226] von Finanzdienstleistungen in anderen WTO-Staaten nicht zu behindern.[2227] Dies ist immer dann der Fall, wenn alle relevanten Handlungen von der Anbahnung bis zur Erbringung im Territorium des Drittlands erfolgen.[2228/2229] 1591

Schliesslich wäre es auch aus Überlegungen des Anlegerschutzes nicht nachvollziehbar, wenn MiFID II und MiFIR die passive Erbringung auf dem Korrespondenzweg und im Gebiet der EU erlaubten, diese aber verböten, wenn sich der Kunde zum Zweck des Dienstleistungskonsums auf eigene Initiative ins Drittland begibt.[2230] 1592

§ 9 ‹Beziehungen in direktem Zusammenhang›

I. Einleitung

Grundsätzlich ist die passive Erbringung durch die Drittlandfirma auf Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten beschränkt, die auf ausschliessliche Initiative des Kunden veranlasst wurden. So ist es der Drittlandfirma, die ihrem EU-Kunden eine Anlageberatung erbringt, nicht gestattet, ein Vermögensverwaltungsmandat zu empfehlen, da es sich dabei um eine ‹neue Kategorie von Wertpapierdienstleistungen› i. S. v. Art. 42 Satz 2 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 2 MiFIR handelt.[2231] 1593

Allerdings enthalten Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR einen Passus, der im Widerspruch zu diesem Grundsatz zu stehen scheint. So 1594

[2226] Zum Begriff der ‹Consumption abroad› vgl. Rz 57 sowie Rz 1410 ff.

[2227] Dies gilt jedenfalls solange, wie die Erbringungsart der ‹Consumption abroad› nicht mit der Erbringungsart des ‹Cross-border-Trade› in Konflikt gerät.

[2228] Vgl. dazu Rz 1418.

[2229] Insbesondere bei Dauerschuldverhältnissen kann dies mitunter infrage stehen, da dann zumindest Teile der Dienstleistung (z. B. Versand von Reportings) auch unter die Erbringungsart des ‹Cross-border-Trades› subsumiert werden könnten (Rz 1417).

[2230] SETHE, SZW 2014, 622.

[2231] Vgl. dazu Rz 1553 ff.

sollen «Beziehungen, die in einem direkten Zusammenhang mit der [passiven] Erbringung» von Wertpapierdienstleistungen stehen, gleichbehandelt werden wie Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten, deren Erbringung auf ausschliessliche Initiative des Kunden veranlasst wurden.

1595 Der Bedeutungsgehalt des Passus «Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistungen oder der Ausübung dieser Anlagetätigkeit stehen»[2232] bedarf der Klärung. Nachfolgend wird der Versuch unternommen, diese Formulierung auszulegen.

II. Gleichstellung mit Dienstleistungen auf Initiative des Kunden

1596 Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, die auf ausschliessliche Initiative des EU-Kunden (passive Erbringung/Reverse Solicitation) veranlasst wurden, fallen nicht in den Anwendungsbereich von MiFID II und MiFIR. Gemäss Art. 42 Satz 1 in fine MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 in fine MiFIR sollen Beziehungen, die in direktem Zusammenhang zu passiv erbrachten Dienstleistungen stehen, gleichbehandelt werden wie die auf Initiative des EU-Kunden – d. h. passiv – erbrachte Dienstleistung selbst:

> «Wenn […] Kunden […] ausschließlich in Eigeninitiative die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit durch eine Drittlandfirma veranlassen, stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass [die Bestimmungen der MiFID II und der MiFIR; …] nicht für die Erbringung dieser Dienstleistung oder Tätigkeit durch die Drittlandfirma, *einschließlich* [Hervorh. durch d. Verf.] Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistung oder Tätigkeit stehen, gilt.»[2233]

1597 Folglich ist auch für diese ‹Beziehungen› (engl. Relationships) i. S. v. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR bzw. Art. 42 Satz 1 MiFID II davon auszugehen, dass sie «nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen»[2234] sind und damit auch nicht den Bestimmungen der MiFID II und MiFIR unterstehen.

[2232] Art. 42 MiFID II. Die englische Fassung lautet: «[…] including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity.»

[2233] Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR.

[2234] E. 111 MiFID II und E. 43 MiFIR.

Im Ergebnis führt dies dazu, dass Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit den auf ausschliessliche Initiative des Kunden veranlassten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten stehen, auch dann nicht dem Aufsichtsrecht im betreffenden Mitgliedstaat unterstehen, wenn diese ‹Beziehungen› nicht ausschliesslich auf die Initiative des EU-Kunden zurückzuführen sind.[2235] 1598

Diese Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Reverse-Solicitation-Ausnahme auf «Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser [Wertpapier-]Dienstleistung oder der Ausübung dieser Anlagetätigkeit stehen»[2236] (engl. «a relationship specifically relating to the provision of that service or activity») bedeutet eine Durchbrechung der Grundsatzanknüpfung an die Anbahnungsinitiative des Kunden: 1599

Stehen Beziehungen in direktem Zusammenhang zur auf ausschliessliche Eigeninitiative des Kunden angebahnten Wertpapierdienstleistung, fallen diese in den Anwendungsbereich der Reverse-Solicitation-Ausnahme. Folglich sind auch diese ‹Beziehungen› vom Anwendungsbereich der Aufsichtsregeln des betreffenden EU-Mitgliedstaats ausgenommen. Dies ergibt sich aus den Erwägungsgründen 111 MiFID II und 43 MiFIR, die für die passive Dienstleistungserbringung davon ausgehen, dass die Dienstleistung als «nicht im Gebiet der Union erbracht anzusehen» ist.[2237] 1600

III. Anwendungsvoraussetzungen

1. Einleitung

Damit auch ‹Beziehungen›, die nicht ausdrücklich von der ausschliesslichen Initiative des Kunden erfasst werden, in den Anwendungsbereich der Reverse- 1601

[2235] Würde dagegen verlangt, dass die Initiative für diese ‹Beziehungen› ausschliesslich dem EU-Kunden zugerechnet werden darf, wäre der ganze Passus («Beziehungen, einschliesslich Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistung oder Tätigkeit stehen» hinfällig, da lediglich das wiederholt würde, was sich ohnehin schon aus der ersten Hälfte von Satz 1 Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR und Art. 42 MiFID II ergibt.

[2236] Art. 42 Satz 1 MiFID II.

[2237] Vgl. hierzu Rz 1497 f.

Solicitation-Ausnahme fallen, müssen sie «in direktem Zusammenhang» mit der auf Initiative des Kunden veranlassten Wertpapierdienstleistung stehen.[2238] Vorderhand stellen sich also zwei Fragen:

a. Was ist unter dem Begriff ‹Beziehungen› zu verstehen?

b. Wann steht eine solche Beziehung ‹in direktem Zusammenhang› zur passiv erbrachten Wertpapierdienstleistung?

1602 Darüber hinaus muss geprüft werden, welchen Umfang solche ‹Beziehungen›, die in direktem Zusammenhang mit passiv veranlassten Dienstleistungen stehen, annehmen dürfen.

2. Beziehungen

1603 Der Begriff ‹Beziehungen› ist nach der hier vertretenen Auffassung weit auszulegen. Eine Beschränkung auf bestimmte, i. e. ausgewählte Dienstleistungen kann aus dem Wortlaut von Art. 42 Satz 1 MiFID II bzw. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR nicht herausgelesen werden. Namentlich eine Beschränkung auf Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt A und B MiFID II ist abzulehnen. Vielmehr ist davon auszugehen, dass sich der Begriff auf jede erdenkliche Bank- oder Finanzdienstleistung erstreckt, und zwar unabhängig davon, ob diese in der EU bzw. in den einzelnen Mitgliedstaaten einer Zulassung o. dgl. bedarf.

1604 Damit werden auch ‹Basisdienstleistungen› wie namentlich die Kontoführung erfasst, deren ‹grenzüberschreitende› Erbringung durch Drittlandfirmen keiner unionsrechtlich harmonisierten Regelung untersteht, und deshalb grundsätzlich in die Regulierungskompetenz der Mitgliedstaaten fällt.

1605 Insofern greifen Art. 42 Satz 1 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR in die bisherige Kompetenzverteilung zwischen Union und Mitgliedstaaten ein, indem die Union nun zum Teil auch die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen, die vom sachlichen Anwendungsbereich der MiFID II grundsätzlich nicht erfasst werden, reguliert. Dadurch werden den Mitgliedstaaten teilweise Regulierungskompetenzen entzogen, über die sie

[2238] Vgl. Art. 42 Satz 1 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR.

vor dem Inkrafttreten der MiFID II noch verfügten. Dies bedeutet indessen nicht, dass die Union den Mitgliedstaaten die Kompetenz zur Regulierung der grenzüberschreitenden Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen durch Drittlandfirmen generell entzieht: Unionsrechtlich harmonisiert wird lediglich die Erbringung von Dienstleistungen, die in ‹direktem Zusammenhang› zu einer auf ‹ausschliessliche Eigeninitiative› des EU-Kunden veranlassten Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit steht.[2239]

3. Direkter Zusammenhang

Ob eine ‹Beziehung› von der Reverse-Solicitation-Ausnahme gem. Art. 42 Satz 1 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 Satz 1 MiFIR miterfasst wird, hängt ferner davon ab, ob sie «in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistung oder der Ausübung dieser Anlagetätigkeit»[2240/2241] steht, die auf ausschliessliche Initiative des EU-Kunden veranlasst wurde. 1606

Entsprechend gross ist die Bedeutung dieses ‹direkten Zusammenhangs› (engl. «specifically relating to»): Dieser entscheidet darüber, ob die Drittlandfirma eine Dienstleistung, die sie sonst allenfalls nur unter Einhaltung restriktiver (nationaler) Aufsichtsanforderungen (Zulassung, Niederlassungspflicht, Registrierung, etc.) erbringen dürfte, unter ausschliesslicher Einhaltung des Drittlandrechts erbringen kann. 1607

Weder MiFID II noch MiFIR geben Auskunft darüber, welche Bedingungen erfüllt sein müssen, damit eine Dienstleistung in direktem Zusammenhang zur passiv angebahnten Wertpapierdienstleistung steht. Solange die passive Erbringung i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR an sich nicht unterminiert wird, können die Mitgliedstaaten die Kriterien also selbst 1608

2239 Vgl. sogleich Rz 1606 ff.

2240 Art. 42 Satz 1 MiFID II.

2241 Die englische Fassung des zweiten Halbsatzes von Satz 1 des Art. 42 MiFID II lautet «including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity.»

festlegen, anhand derer das Vorliegen eines direkten Zusammenhangs zu beurteilen ist. Damit verfügen sie über einen erheblichen Umsetzungsspielraum.[2242]

1609 Nach der hier vertretenen Auffassung sollte das Kriterium dieses direkten Zusammenhangs zur passiv angebahnten Wertpapierdienstleistung eng ausgelegt werden: Nur Dienstleistungen, die für die auf ausschliessliche Initiative des EU-Kunden veranlasste Wertpapierdienstleistung conditio sine qua non sind, sollten in Betracht kommen. Würde der Begriff der ‹Beziehungen in direktem Zusammenhang› weiter gefasst, bestünde die Gefahr, dass jeweils Satz 1 mit Satz 2 («neue Kategorien von Anlageprodukten und Wertpapierdienstleistungen») Art. 42 MiFID II respektive Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR in Konflikt gerieten.[2243] Ferner erscheint es nicht als verhältnismässig, dass eine Bestimmung, die im Hinblick auf ihren Anwendungsbereich derart vage formuliert ist (‹Beziehungen in direktem Zusammenhang›), geeignet sein soll, die Rechtsetzungskompetenz der Mitgliedstaaten derart weitgehend zu beschränken.

1610 Zur Illustration soll die Wertpapierdienstleistung der Portfolioverwaltung dienen:[2244] Hat der EU-Kunde bei der Drittlandfirma auf ausschliessliche Eigeninitiative die Erbringung der Portfolioverwaltung veranlasst, darf ihm die Drittlandfirma diese, einschliesslich aller Dienstleistungen, die in direktem Zusammenhang mit der Portfolioverwaltung stehen, unter ausschliesslicher Einhaltung des Drittlandrechts und unter Nichtbeachtung des im betreffenden EU-Mitgliedstaats geltenden Aufsichtsrechts erbringen.

1611 Nach dem hier zugrunde gelegten Verständnis würden also alle Dienstleistungen von der Reverse-Solicitation-Ausnahme miterfasst, die conditio sine qua non für die Erbringung der Portfolioverwaltung sind. Dies trifft im vorliegenden Beispiel jedenfalls auf die ‹Basisdienstleistungen› der Kontoführung und der Depotführung zu. Hat der EU-Kunde also auf eigene Initiative die Portfolioverwaltung nachgefragt, darf die Schweizer Bank ihm von sich aus – d. h.

[2242] Zur Kompetenzverteilung zwischen Union und Mitgliedstaaten vgl. Rz 134 ff.

[2243] Gemäss Satz 2 von Art. 42 MiFID II bzw. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR ist es der Drittlandfirma untersagt, dem EU-Kunden über die auf dessen eigene Initiative veranlasste Wertpapierdienstleistung hinaus von sich aus «neue Kategorien» von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen anzubieten. Vgl. dazu Rz 1553 ff.

[2244] Anhang I Abschnitt A Nr. 4 MiFID II.

auf Initiative der Bank – die Eröffnung der dafür zwingend erforderlichen Konto-/Depotbeziehung anbieten, ohne dafür die im Mitgliedstaat des EU-Kunden erforderlichen Aufsichtsanforderungen erfüllen zu müssen.

Da die Konto-/Depotbeziehung conditio sine qua non für die Erbringung einer zeitgemässen Portfolioverwaltung ist, würde sich auch die Reverse-Solicitation-Ausnahme auf diese beiden ‹Basisdienstleistungen› erstrecken.[2245] 1612

Ob die ‹Beziehung in direktem Zusammenhang› für die Erbringung der passiv angebahnten Wertpapierdienstleistung conditio sine qua non ist, wäre abstrakt zu beurteilen. Die Person des Dienstleistungserbringers muss dabei unerheblich bleiben: Als Erbringer dieser Dienstleistungen, die in direktem Zusammenhang zur passiv angebahnten Wertpapierdienstleistung steht, kommt die Drittlandfirma genauso in Betracht wie jeder andere Finanzdienstleister innerhalb oder ausserhalb der EU. Entscheidend ist einzig, ob die passiv veranlasste Wertpapierdienstleistung ohne die infrage stehende ‹Beziehung in direktem Zusammenhang› überhaupt erbracht werden kann. 1613

Dagegen sollten Dienstleistungen, die für die Erbringung der Vermögensverwaltung nicht conditio sine qua non, sondern lediglich komplementär sind, nicht mehr von der Reverse-Solicitation-Ausnahme miterfasst werden. 1614

[2245] Ist eine Dienstleistung conditio sine qua non für die auf Initiative des Kunden veranlasste Wertpapierdienstleistung, darf wohl regelmässig davon ausgegangen werden, dass sich der (privatrechtlich relevante) Vertragsschlusswille des Kunden auch auf die in direktem Zusammenhang mit der passiv angebahnten Wertpapierdienstleistung stehenden Dienstleistungen erstreckt. Alles andere stellte einen unüberwindbaren inneren Widerspruch im Willen des Kunden dar: Der Kunde kann schlecht die Erbringung der Vermögensverwaltung verlangen, und gleichzeitig die Eröffnung einer Konto-/Depotbeziehung bzw. die Erteilung einer Vollmacht über die selbige verweigern, die für die Vermögensverwaltung erforderlich ist. Vertragsrechtlich dürfte die Vermögensverwaltung daher regelmässig einer stillschweigenden Bedingung unterliegen: Der Vermögensverwaltungsvertrag kommt nur dann zustande, wenn der Kunde der Drittlandfirma eine Verwaltungsvollmacht erteilt (vgl. SCHWENZER, N 11.01 ff. sowie N 37.39; EHRAT/WIDMER, BSK-OR I, Vor Art. 151–157 N 1 ff.).
Freilich ergibt sich daraus nicht, dass der Kunde diese Konto-/Depotbeziehung zwingend auch von der das Vermögen verwaltenden Drittlandfirma führen lassen will.

4. Umfangmässige Schranke

1615 Neben der Frage, welche Dienstleistungen unter welchen Voraussetzungen in direktem Zusammenhang zur passiv veranlassten Wertpapierdienstleistung stehen, ist ausserdem von Interesse, welchen Umfang diese ‹Dienstleistungen in direktem Zusammenhang› annehmen dürfen, um noch von der Reverse-Solicitation-Ausnahme erfasst zu werden.

1616 Nach der hier vertretenen Auffassung ist auch der Umfang der von der Bereichsausnahme gedeckten ‹Dienstleistungen in direktem Zusammenhang› ein beschränkter: Von der Bereichsausnahme erfasst werden nur Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der passiv angebahnten Wertpapierdienstleistung stehen. Dabei sollte die in direktem Zusammenhang stehende Dienstleistung nicht nur nach der Art, sondern auch nach ihrem Umfang für die passive Erbringung der Wertpapierdienstleistung conditio sine qua non sein. Geht der Umfang der durch die Reverse-Solicitation-Ausnahme gedeckten assoziierten ‹Basisdienstleistung› über das für die Erbringung der auf Initiative des Kunden veranlassten Wertpapierdienstleistung hinaus, sollte dies nicht mehr von der Reverse-Solicitation-Ausnahme gedeckt sein.

1617 Hat der EU-Kunde also auf eigene Initiative mit der Drittlandfirma bspw. die Erbringung der Vermögensverwaltung vereinbart, und wurde im Rahmen des Erstkontakts auch die dem Vermögensverwaltungsmandat zugrunde liegende Konto-/Depotbeziehung eröffnet, wären die Konto- und Depotführungsleistungen auf das zu beschränkten, was für die Erbringung der vereinbarten Vermögensverwaltungsleistung zwingend erforderlich – mit anderen Worten conditio sine qua non – ist.[2246]

[2246] Dies gilt nur dann nicht, wenn der Kunde sich physisch ins Drittland begeben hat, um vor Ort eine Konto-/Depotbeziehung zu eröffnen. In diesem Fall liegt ein vom GATS erfasster Fall der ‹Consumption abroad› vor und die Konto-/Depotführungsleistungen unterliegen keinen umfangmässigen Beschränkungen (vgl. Rz 1399 ff.: Auch dann gilt es allerdings zu beachten, dass die Aufsichtsrechte der einzelnen EU-Mitgliedstaaten nicht immer mit den entsprechenden Bestimmungen des GATS vereinbar sind. So ist gemäss deutschem Aufsichtsrecht eine bewilligungsfreie ‹Consumption abroad› nach deutschem Verständnis (in der deutschen Aufsichtspraxis ‹passive Dienstleistungsfreiheit› genannt) nur dann

Nicht mehr von der Reverse-Solicitation-Ausnahme gedeckt wäre also das Führen von zusätzlichen Konti oder Depots, die zur Verfolgung der vereinbarten Anlagestrategie nicht erforderlich sind. Auch die Abwicklung der persönlichen Wertpapiergeschäfte (‹Execution-only›) durch den Kunden wäre im Rahmen der Reverse-Solicitation-Ausnahme nach der hier vertretenen Auffassung nicht mehr zulässig, da diese nicht Gegenstand des passiv angebahnten Vermögensverwaltungsmandats bilden.[2247] Etwas anderes gilt freilich dann, wenn der Kunde auf eigene Initiative und zusätzlich zum Vermögensverwaltungsmandat bei der Drittlandfirma die Eröffnung einer ‹Execution-only›-Beziehung nachgefragt hat. 1618

IV. Umfrageergebnisse

Zumal der Bedeutungsgehalt der ‹Beziehungen, die in direktem Zusammenhang› mit passiv angebahnten Dienstleistungen stehen, unionsrechtlich keiner Konkretisierung unterzogen wurde und auch die ESMA diesbezüglich keine Guidelines erlassen hat, wäre es wünschenswert, wenn die Mitgliedstaaten im Zuge der Umsetzung von Art. 42 MiFID II genauer spezifizierten, was genau darunter zu verstehen ist. 1619

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurde eine Umfrage durchgeführt.[2248] Diese Umfrage enthielt auch Fragen zur Perzeption des Passus ‹Beziehungen, die in direktem Zusammenhang› in den jeweiligen Mitgliedstaaten.[2249] Der ungarische Umfrageteilnehmer gab an, dass Art. 42 MiFID II in Ungarn überhaupt nicht in nationales Recht überführt wurde.[2250] Dasselbe gilt für Deutschland, das Art. 42 MiFID II ebenfalls nicht in nationales Recht umgesetzt 1620

bewilligungsfrei möglich, wenn sich der deutsche Kunde (1) physisch ins Drittland begibt, (2) um sich auf eigene Initiative eine Dienstleistung erbringen zu lassen. (zur deutschen Aufsichtspraxis vgl. Rz 1438 ff.).

2247 Anders verhält es sich freilich, wenn der Kunde bei der Drittlandfirma auf ausschliessliche Eigeninitiative die Eröffnung einer blossen Abwicklungsbeziehung veranlasst hätte (vgl. Anhang I Abschnitt A Nr. 1 MiFID II).

2248 Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

2249 Vgl. Q10 und Q14 der Umfrage «Reverse Solicitation» im Anhang.

2250 Vgl. den Kommentar des ungarischen Umfrageteilnehmers zu Q2 der Umfrage «Reverse Solicitation» im Anhang.

hat.[2251] Auf die Frage, ob ihr Mitgliedstaat bzw. die national zuständigen Behörden den Passus ‹Beziehungen, die in direktem Zusammenhang› mit passiv angebahnten Dienstleistungen stehen, konkretisiert bzw. spezifiziert haben, haben acht Umfrageteilnehmer geantwortet. Alle acht gaben an, dass in ihren Mitgliedstaaten keine Konkretisierungen dieses Passus vorliegen.[2252] Der Bedeutungsgehalt dieser ‹Beziehungen› als auch des ‹direkten Zusammenhangs› bleibt somit ungeklärt.

1621 Auf das oben in Kapitel 16:§ 9 III.3 dargelegte Anwendungsbeispiel der auf Initiative des Kunden veranlassten Vermögensverwaltungsbeziehung angesprochen, gaben sechs Teilnehmer an, dass das Angebot einer Konto-/Depotbeziehung, die als Grundlage der Vermögensverwaltungsbeziehung dient, nach ihrem Verständnis eher nicht als Beziehung, die in direktem Zusammenhang mit der auf Initiative des Kunden angebahnten Vermögensverwaltung stehen, qualifizieren kann. Zwei Umfrageteilnehmer nahmen die Position ein, dass dies eher zu bejahen sei.[2253]

V. Fazit

1622 In der Praxis kann es zuweilen schwierig sein, abzugrenzen, ob die Initiative für ein bestimmtes Geschäft bzw. die Dienstleistungserbringung vom Kunden oder doch zumindest teilweise von der Drittlandfirma ausging. Muss der Kunde jedes Detail der nachgefragten Leistung ausdrücklich nachfragen? Welche Leistungen werden vom (verbalisierten) Willen des Kunden erfasst? Bei der Beantwortung dieser Frage muss auch berücksichtigt werden, dass der Kunde in Anlagefragen ein Laie sein kann.

1623 Insofern ist es nach der hier vertretenen Auffassung sinnvoll, dass gewisse Leistungen, die der Kunde so zwar nicht ausdrücklich nachgefragt hat, deren Erbringung aber im Rahmen seines verbalisierten und hypothetischen Willens

---

[2251] Es bleibt abzuwarten, ob die Kommission gegen Ungarn und Deutschland ein Vertragsverletzungsverfahren (Art. 258 AEUV) einleiten wird. Zum Vertragsverletzungsverfahren vgl. bspw. PACHE, Europäisches Unionsrecht, Art. 258 AEUV N 1 ff.; KOTZUR, Kommentar-AEUV, Art. 258 AEUV N 1 ff.

[2252] Vgl. Q10 der Umfrage «Reverse Solicitation» im Anhang.

[2253] Vgl. Q14 der Umfrage «Reverse Solicitation» im Anhang.

sinnvoll bzw. geradezu erforderlich sein kann, gleichbehandelt werden, als ob der Kunde diese ausdrücklich nachgefragt hätte. Insbesondere dann, wenn die Erbringung der nachgefragten Wertpapierdienstleistung ohne die dieser zugrunde liegenden Leistungen nicht erbracht werden könnte, muss es der Drittlandfirma erlaubt sein, den Kunden auf diesen Umstand hinzuweisen. Wäre dem nicht so, würde der Zweck der Reverse-Solicitation-Ausnahme, der im Sicherstellen des freien Dienstleistungskonsums von EU-Kunden in Drittländern zu erblicken ist, möglicherweise vereitelt.[2254]

Dies darf freilich nicht dazu führen, dass Drittlandfirmen dies als Vorwand nutzen, eine Unterstellung unter das Aufsichtsrecht des betreffenden EU-Mitgliedstaats zu umgehen. Insofern muss der mögliche Anwendungsbereich einer solchen Ausdehnung der Reverse-Solicitation-Ausnahme auf Leistungen, die der Kunde nicht ausdrücklich nachgefragt hat, eng begrenzt bleiben. Eine Beschränkung auf Leistungen, die für die Erbringung der ausdrücklich nachgefragten Wertpapierdienstleistung zwingend erforderlich – d. h. conditio sine qua non – sind, erscheint daher sinnvoll. 1624

Die Ausdehnung der Reverse-Solicitation-Ausnahme auf solche ‹Beziehungen in direktem Zusammenhang› war indes weder auf Unionsebene und – soweit ersichtlich – auch nicht auf Ebene der Mitgliedstaaten Gegenstand weiterer Konkretisierungen. Die insgesamt geringe Beachtung, die Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR geschenkt wurde in Verbindung mit dem Ausbleiben von Guidelines der ESMA bzw. der national zuständigen Behörden bewirkt mit Blick auf die ‹Beziehungen in direktem Zusammenhang› grosse Rechtsunsicherheit. Dies zeigt sich auch in der Zurückhaltung der Umfrageteilnehmer in Bezug auf die entsprechende Fragestellung.[2255] Dies und die informellen Äusserungen diverser MiFID-Experten deuten darauf hin, dass der Passus der ‹Beziehungen in direktem Zusammenhang› i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR sich wohl kaum in der Aufsichtspraxis der in der EU national zuständigen Aufsichtsbehörden niederschlagen wird. 1625

[2254] Vgl. E. 111 MiFID II.

[2255] Vgl. Q14 der Umfrage «Reverse Solicitation» im Anhang.

Kapitel 17: Verhältnis zwischen der ‹Consumption abroad› gemäss GATS-Understanding und der passiven Erbringung (Reverse-Solicitation-Ausnahme) gemäss MiFID II/MiFIR

§ 1 Problemstellung

Die Reverse-Solicitation-Ausnahme knüpft an der Anbahnungsinitiative des in der EU ansässigen Kunden an. Die örtlichen Gegebenheiten der Dienstleistungserbringung sind im Rahmen von Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR unerheblich.[2256] 1626

Dagegen liegt eine echte ‹Consumption abroad› dann vor, wenn der in der EU ansässige Kunde sich physisch ins Drittland begibt, um vor Ort eine Vertragsbeziehung über die Erbringung einer Dienstleistung abzuschliessen, die ausschliesslich im Drittland erbracht wird. Wem die Initiative für die Dienstleistungserbringung zuzurechnen ist, ist im Rahmen der ‹Consumption abroad› nicht von Bedeutung.[2257] 1627

Diese Anknüpfung an völlig unterschiedlichen Merkmalen führt fast zwangsläufig zu Anknüpfungskonflikten.[2258] Zumal Bank- und Finanzdienstleistungen bzw. Teile davon regelmässig auch grenzüberschreitend erbracht werden, erlaubt ein weit verstandener territorialer Anknüpfungsansatz den EU-Mitgliedstaaten dann nicht mehr von einer echten ‹Consumption abroad› ausgehen zu müssen. Stattdessen kann von einem ‹Cross-border Supply› ausgegangen werden, wenn ein irgendwie gearteter Bezug zum Gebiet des Mitgliedstaats hergestellt werden kann, dessen Liberalisierungsverpflichtungen 1628

[2256] Vgl. Rz 1509 ff.

[2257] Vgl. Rz 1415.

[2258] Vgl. hierzu illustrativ Kapitel 15 (Rz 1465 ff.).

deutlich weniger weit gehen.[2259] Insofern dürften die im Rahmen des GATS-Understandings eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen in der Mehrzahl der Fälle mit einem weit verstandenen territorialen Anknüpfungsansatz und einer Anknüpfung an der Anbahnungsinitiative vereinbar sein.

1629 Immer dann, wenn sich der in der EU ansässige Kunde physisch ins Drittland – z. B. in die Schweiz – begibt, vor Ort einen Vertrag über die Erbringung einer Finanzdienstleistung abschliesst und diese Finanzdienstleistung ausschliesslich im Drittland erbracht wird, kann ein Konflikt mit der in der EU weit verbreiteten Anknüpfung an die Anbahnungsinitiative entstehen.[2260] Dies wäre etwa dann der Fall, wenn die im EU-Mitgliedstaat zuständige Aufsichtsbehörde der Auffassung ist, dass die Initiative für den Vertragsschluss nicht (ausschliesslich) vom EU-Kunden ausging.

1630 Hat bspw. der deutsche Kunde in Zürich mit der Schweizer Bank einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen und banklagernde Post vereinbart, kann nicht geltend gemacht werden, dass es sich um einen Anwendungsfall des ‹Cross-border Supplys› handelt. Die Liberalisierungsverpflichtungen des GATS-Understandings verpflichten Deutschland in diesem Fall, diesen Dienstleistungskonsum im Ausland (‹Consumption abroad›) nicht zu behindern – d. h. namentlich keiner Erlaubnispflicht zu unterstellen. Umgekehrt wird die deutsche BaFin, die ihrerseits territorial an der Anbahnungsinitiative anknüpft, das deutsche Aufsichtsrecht grundsätzlich immer dann für anwendbar erklären und die Schweizer Bank für erlaubnispflichtig befinden, wenn sie davon ausgeht, dass sich diese im Vorfeld zielgerichtet – z. B. im Rahmen einer werbenden Tätigkeit – an den deutschen Markt gewendet hat. Ist dies der Fall, besteht ein Konflikt zwischen den völkervertragsrechtlichen Liberalisierungsverpflichtungen des GATS-Understandings und der Aufsichtspraxis der deutschen BaFin.

1631 Dasselbe gilt für das Verhältnis der ‹Consumption abroad› und der Reverse-Solicitation-Ausnahme i. S. v. Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR: Auch die Reverse-Solicitation-Ausnahme knüpft die Anwendbarkeit des in den EU-Mitgliedstaaten anwendbaren Aufsichtsrechts ausschliesslich

[2259] Vgl. hierzu Rz 1422 ff.

[2260] Zur Verbreitung der Anknüpfung des nationalen Aufsichtsrechts an der Anbahnungsinitiative in der EU vgl. Kapitel 15 (Rz 1465 ff.) und Rz 1422 ff.

an der Anbahnungsinitiative an. Dies steht in Konflikt mit den im Rahmen des GATS-Understandings eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen. Soweit ersichtlich, hat sich die Lehre mit diesem Problem noch nicht auseinandergesetzt.

§ 2 Rechtliche Beurteilung

I. Einleitung

Die Europäische Union und ihre Mitgliedstaaten sind gleichermassen an ihre völkerrechtlichen Verpflichtungen gebunden, die sie im Rahmen des GATS-Understandings eingegangen sind.[2261] Von der EU eingegangene völkerrechtliche Verpflichtungen werden Bestandteil des Unionsrechts und sind beim Erlass von Unionsrecht zu berücksichtigen.[2262] Dabei sind die völkerrechtlichen Verpflichtungen der Union zwar im Rang unter dem Primärrecht, damit aber auch eindeutig über dem Sekundärrecht anzusiedeln.[2263] 1632

Insofern ist bereits der Erlass einer sekundärrechtlichen Regelung – z. B. der Reverse-Solicitation-Ausnahme – die gegen die im Rahmen des GATS-Understandings eingegangenen Verpflichtungen verstösst, eine Verletzung höherrangigen Rechts und damit unzulässig.[2264] Da die durch die EU und deren Mitgliedstaaten eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen (‹Consumption abroad›) nicht vollumfänglich mit der Regelung vereinbar sind, die Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR hinsichtlich der passiven Dienstleistungserbringung aufstellen, stellt sich die Frage, wie die nationalen Gesetzgeber in den Mitgliedstaaten im Rahmen der Umsetzung der MiFID II mit diesem Normkonflikt umgehen sollen. 1633

Es gilt der Grundsatz der völkerrechtskonformen Auslegung des Sekundärrechts.[2265] Dieser verpflichtet die Mitgliedstaaten, eine mit übergeordnetem 1634

[2261] TIEDKE, S. 105.
[2262] TIEDKE, S. 148 f.
[2263] TIEDKE, S. 161.
[2264] Vgl. TIEDKE, S. 150.
[2265] WEBER, ZÖR 2013, 398 ff.

Völkerrecht konfligierende sekundärrechtliche Norm so in sein Landesrecht umzusetzen, dass sie mit den eingegangenen völkerrechtlichen Verpflichtungen vereinbar ist.[2266]

II. Art. 42 MiFID II

1635 Bei der MiFID II handelt es sich um eine EU-Richtlinie, die, um unmittelbar anwendbar zu werden, von den Mitgliedstaaten in nationales Recht überführt werden muss.[2267] Mitgliedstaaten und Union sind dem GATS und dem Understanding beigetreten. Insofern sind die nationalen Gesetzgeber in den Mitgliedstaaten verpflichtet, bei der Überführung von Art. 42 MiFID II in ihr nationales Recht die (vermeintlich) völkerrechtswidrige Norm völkerrechtskonform in nationales Recht zu überführen.[2268]

1636 Ähnliches wird wohl regelmässig dann gelten, wenn eine völkerrechtswidrige sekundärrechtliche Norm tel quel ins nationale Recht des Mitgliedstaats überführt wurde; zumal davon auszugehen ist, dass auch die nationalen Rechtsordnungen der Mitgliedstaaten grundsätzlich vom Vorrang völkervertragsrechtlicher Verpflichtungen gegenüber nationalem Recht oder zumindest von der Völkerrechtsfreundlichkeit nationalen Rechts ausgehen.[2269]

[2266] Vgl. Rz 932 ff.

[2267] Zum Begriff der unmittelbaren Anwendbarkeit bzw. Wirkung vgl. Rz 91 ff.

[2268] Vgl. WEBER, ZÖR 2013, 400 f./414; vgl. ferner Rz 932 ff.

[2269] Zum Verhältnis des Völkervertragsrechts zum innerstaatlichen Recht hat sich das deutsche Bundesverfassungsgericht allerdings folgendermassen geäussert: «Völkervertragsrecht gilt innerstaatlich nur dann, wenn es in die nationale Rechtsordnung formgerecht, und in Übereinstimmung mit materiellem Verfassungsrecht inkorporiert worden ist.» Abhängig davon, wie ein Staat das Verhältnis zwischen Völkervertragsrecht und nationalem Recht verstanden sehen will, kann eine Verletzung völkervertragsrechtlicher Verpflichtungen nach innerstaatlichem Recht unterschiedliche Rechtsfolgen zeitigen. Insofern vertritt das deutsche Verfassungsgericht ein dualistisches Verständnis: «Das Grundgesetz will eine weitgehende Völkerrechtsfreundlichkeit […] Es will jedoch keine jeder verfassungsrechtlichen Begrenzung und Kontrolle entzogene Unterwerfung unter nicht-deutsche Hoheitsakte.» (BVerfG, Urteil vom 14.10.2004, 2 BvR 1481/04, Rz 34 ff.; vgl. ferner HARTWIG, ZaöRV 2006, 993 f.). Im Gegensatz dazu herrscht

Insofern wäre zu erwarten, dass die nationalen Gesetzgeber Art. 42 MiFID II bereits völkerrechtskonform in nationales Recht überführt haben oder dass die nationalen Gerichte bzw. die national zuständigen Aufsichtsbehörden in den Mitgliedstaaten die nationalen Umsetzungsgesetzgebungen dergestalt auslegen, dass sie mit den im Rahmen des GATS-Understandings eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen vereinbar sind. Dies würde bedeuten, dass das nationale Aufsichtsrecht immer dann nicht an der Anbahnungsinitiative angeknüpft werden dürfte, wenn Vertragsschluss und Dienstleistungserbringung vollumfänglich im Drittstaat stattfinden. 1637

Wie aber am Beispiel der deutschen Aufsichtspraxis und der erhaltenen Umfrageergebnisse gezeigt werden konnte, wurde in den EU-Mitgliedstaaten bereits vor MiFID II und MiFIR das nationale Aufsichtsrecht an der Anbahnungsinitiative angeknüpft. Insofern wurden die Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen des GATS bereits in der Vergangenheit verletzt.[2270] Dass sich dies mit der Anwendung von MiFID II und MiFIR geändert haben soll, erscheint eher unwahrscheinlich. 1638

III. Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR

Bei der MiFIR handelt es ich um eine EU-Verordnung, die auch ohne Umsetzung ins nationale Recht der Mitgliedstaaten unmittelbare Wirkung entfaltet.[2271] Zumal die EU als Institution dem GATS-Understanding beigetreten ist, ist auch sie an die darin eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen gebunden.[2272] Insofern hätte die Union eine ihre völkerrechtlichen Verpflichtungen verletzende sekundärrechtliche Bestimmung erst gar nicht erlassen dürfen. 1639

Da Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR – nach der hier vertretenen Auffassung – zumindest teilweise gegen die Liberalisierungsverpflichtungen gemäss 1640

in der Schweiz ein monistisches Verständnis vor, das grundsätzlich von der Einheit von Völkerrecht und nationalem Recht ausgeht (vgl. ZIEGLER, N 264, insb. N 268).

2270 Zum Verhältnis der deutschen Aufsichtspraxis zu den GATS-Liberalisierungen vgl. Kapitel 15 (Rz 1465 ff.).

2271 Vgl. hierzu Rz 91 ff.

2272 Vgl. Rz 72.

GATS-Understanding verstösst, wäre dieser Normkonflikt im Rahmen einer völkerrechtskonformen Auslegung durch die national zuständigen Aufsichtsbehörden und Gerichte zu beheben. Dies würde bedeuten, dass das nationale Aufsichtsrecht auch dann, wenn es um die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien geht, nicht an der Anbahnungsinitiative angeknüpft werden dürfte, wenn Vertragsschluss und Dienstleistungserbringung vollumfänglich im Drittstaat stattgefunden haben.[2273]

IV. Fazit

1641 Die Anknüpfung des lokalen Aufsichtsrechts an der Anbahnungsinitiative der Drittlandfirma scheint in der EU bereits vor MiFID II und MiFIR ein verbreiteter Anknüpfungsansatz gewesen zu sein.[2274] Dieser Ansatz wurde mit Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR in Verbindung mit den einschlägigen Erwägungsgründen zumindest für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausüben von Anlagetätigkeiten auf Stufe des Unionsrechts harmonisiert und damit in der gesamten Union für anwendbar erklärt. Allerdings ist bekannt, dass Art. 42 MiFID II in Deutschland und in Ungarn erst gar nicht in nationales Recht überführt worden waren.[2275] Insgesamt scheint es, dass Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR in den Mitgliedstaaten kaum Beachtung geschenkt wurde. Dies spiegelt sich auch in den in diesem Zusammenhang erhaltenen Umfrageergebnissen wider.[2276]

1642 Auch der Konflikt, der – nach dem hier zugrunde gelegten Verständnis –zwischen Anwendungsfällen der ‹Consumption abroad› i. S. d. GATS-Understandings und ausschliesslich an der Anbahnungsinitiative anknüpfenden Mitgliedstaaten entstehen kann, hatte bereits vor dem Inkrafttreten von MiFID II und MiFIR in der Lehre kaum für Aufsehen gesorgt.[2277] Dies dürfte sich wohl auch nach der Anwendung von MiFID II und MiFIR kaum ändern. Illustrativ

---

[2273] Vgl. WEBER, ZÖR 2013, 401/414; vgl. ferner Rz 932 ff.

[2274] Vgl. hierzu Rz 1429.

[2275] Vgl. Rz 1620.

[2276] Vgl. hierzu Rz 1429 ff. Für mehr Informationen zu dieser Umfrage vgl. Rz 29 ff.

[2277] Vgl. aber SETHE/LEHMANN, §13b N 63 und N 66.

kann das in diesem Zusammenhang einschlägige Merkblatt[2278] der deutschen BaFin genannt werden, das bis dato nicht angepasst wurde, womit davon auszugehen ist, dass die BaFin ihre bisherige Aufsichtspraxis auch nach der Anwendung von MiFID II und MiFIR in den Mitgliedstaaten fortsetzen und das deutsche Aufsichtsrecht weiterhin ‹am zielgerichteten an-den-Markt-wenden›,[2279] d. h. an der Anbahnungsinitiative der Drittlandfirma anknüpfen wird.[2280]

[2278] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005.

[2279] BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, S. 2.

[2280] Zur deutschen Aufsichtspraxis vgl. Kapitel 14 (Rz 1438 ff.).

Kapitel 18: Zusammenfassung

§ 1 Überblick

Die passive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen an in der EU ansässige Kunden durch Drittlandfirmen wird europarechtlich nur fragmentarisch harmonisiert. Lediglich die passive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, die Finanzinstrumente i. S. v. Anhang I Abschnitt C MiFID II zum Gegenstand haben, hat sich nach europarechtlichen Vorgaben zu richten. 1643

Anders als für die aktive Erbringung bedarf die Drittlandfirma im Rahmen der passiven Erbringung (Bereichsausnahme) keiner Zulassung, Registrierung, Freistellung oder dergleichen durch eine national zuständige oder europäische Behörde, und unterliegt auch sonst nicht dem Aufsichtsrecht des betreffenden EU-Mitgliedstaats. 1644

Die grenzüberschreitende passive Erbringung aller übrigen Bank- und Finanzdienstleistungen, die keine Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II sind, sind unionsrechtlich nach wie vor nicht harmonisiert, weshalb ihre Regulierung in den Zuständigkeitsbereich der Mitgliedstaaten fällt. Insofern kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Mitgliedstaaten die passive Erbringung für solche Bank- und Finanzdienstleistungen an andere, mithin restriktivere Anforderungen knüpfen. Aus Sicht der Schweizer Bank kann insbesondere das Einlagengeschäft betroffen sein. 1645

§ 2 Mitgliedstaatlich-autonome Regelung der passiven Erbringung

Im unionsrechtlich nicht regulierten Bereich der passiven Dienstleistungserbringung haben sich die Mitgliedstaaten lediglich an die von ihnen eingegangenen völkerrechtlichen und staatsvertraglichen Verpflichtungen zu halten. Im Vordergrund stehen in diesem Zusammenhang die im Rahmen des GATS und des Understandings on Commitments in Financial Services eingegangenen 1646

Verpflichtungen. Das Ausmass der durch diese Abkommen erreichten Liberalisierung der transnationalen Finanzdienstleistungserbringung zwischen WTO-Mitgliedern ist indessen verhältnismässig gering:

1647 Eine nennenswerte Liberalisierung des Dienstleistungshandels wird nur erreicht, wenn sich der EU-Kunde physisch ins Drittland begibt, um vor Ort eine Bank- oder Finanzdienstleistung in Anspruch zu nehmen, wobei der Vertragsschluss im Drittland erfolgen muss (‹Consumption abroad›). Insofern ist der räumlich-persönliche Anwendungsbereich der ‹Consumption-abroad› recht eng. Dagegen werden in sachlicher Hinsicht ca. 95 Prozent der Bank- und Finanzdienstleistungen von den Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen dieser ‹Consumption abroad› erfasst. Von wem die Anbahnungsinitiative für die infrage stehende Dienstleistung ausging, ist dabei nicht von Belang.

1648 Um nicht mehr von einer reinen ‹Consumption abroad› ausgehen zu müssen, kann es den EU-Mitgliedstaaten bereits genügen, wenn nur untergeordnete Teil- bzw. Nebenleistungen – wie bspw. Reportingpflichten des Drittlandinstituts gegenüber dem EU-Kunden – nicht mehr ausschliesslich im Drittland ‹erbracht› werden. Die weitgehenden Liberalisierungen des GATS greifen dann nicht und die Mitgliedstaaten können die Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen ihren Aufsichtsregeln unterstellen. Dies marginalisiert die praktische Bedeutung der Liberalisierungen, die das Understanding im Rahmen der ‹Consumption abroad› zu verwirklichen vermochte.

1649 Dennoch gibt es durchaus praktische Anwendungsfälle, in denen die Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen der ‹Consumption abroad› greifen. Im Kontext der vorliegenden Untersuchung ist bspw. an die Vermögensverwaltung mit gleichzeitiger Vereinbarung banklagernder Post zu denken. In diesem Fall sind keine ‹Cross-border›-Anknüpfungspunkte auszumachen und der betreffende EU-Mitgliedstaat darf die Dienstleistungserbringung durch die Schweizer Bank aus GATS-Sicht nicht seinem Aufsichtsrecht unterstellen. Wie jedoch am Beispiel Deutschlands gezeigt werden konnte, spiegelt sich diese Rechtsauffassung nicht notwendigerweise in der Aufsichtspraxis der in den Mitgliedstaaten der EU national zuständigen Behörden wider. Die BaFin knüpft das deutsche Aufsichtsrecht grundsätzlich an der Anbahnungsinitiative an. Nur wenn die Initiative für das Geschäft bzw. die Dienstleistungsbeziehung vom deutschen Kunden ausging, liegt ein Anwendungsfall der ‹passiven

Dienstleistungsfreiheit› vor und das deutsche Aufsichtsrecht findet keine Anwendung. Ist dies nicht der Fall, erachtet die BaFin das deutsche Aufsichtsrecht auch dann für anwendbar, wenn sich Vertragsschluss und Dienstleistungserbringung ausschliesslich im Drittland abspielen. Dies steht im Widerspruch zu den im Rahmen des GATS eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen.

§ 3 Sekundärrechtliche Normierung der passiven Erbringung

Auch die passive Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen wurde im Rahmen von MiFID II und MiFIR erstmals auf Unionsebene einer harmonisierten Regelung unterzogen. Allerdings sind diese harmonisierten Regeln in sachlicher Hinsicht auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten beschränkt. Die im Rahmen des GATS eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen sind auch für den europäischen Gesetzgeber verpflichtend. 1650

Ähnlich der deutschen Aufsichtspraxis knüpfen Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR die Anwendbarkeit aufsichtsrechtlicher Zulassungs- und Verhaltenspflichten ausschliesslich an der (Anbahnungs-)Initiative an: Ging die Initiative für das Geschäft bzw. für die Dienstleistungsbeziehung ausschliesslich vom EU-Kunden aus, ist die dienstleistungserbringende Drittlandfirma nicht an das Aufsichtsrecht des betreffenden EU-Mitgliedstaats gebunden. 1651

Wie am Beispiel der deutschen Aufsichtspraxis illustriert werden konnte, kann dies dann zu einem Konflikt mit den im Rahmen des GATS eingegangenen Liberalisierungsverpflichtungen führen, wenn Vertragsschluss und Dienstleistungserbringung ausschliesslich im Drittland – bspw. der Schweiz – erfolgten bzw. erfolgen. Im Hinblick auf die Anwendbarkeit der Liberalisierungsverpflichtungen im Rahmen der ‹Consumption abroad› ist es unerheblich, von wem die Initiative für die Dienstleistungsbeziehung ausging. Wird in diesen Fällen ausschliesslich an der Anbahnungsinitiative angeknüpft, verletzt dies regelmässig die völkerrechtlichen Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten. 1652

1653 Klarstellend wirken die Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR insofern, als sie bestimmen, dass es mit Blick auf die Anknüpfung des europäischen bzw. mitgliedstaatlichen Aufsichtsrechts ausschliesslich auf die Anbahnungsinitiative ankommt. Wo der Vertragsschluss erfolgte und ob die auf ausschliessliche Initiative des EU-Kunden veranlasste Wertpapierdienstleistung teilweise grenzüberschreitend oder sogar in der EU erbracht wird, ist dann unerheblich. Geht die Dienstleistungserbringung auf die ausschliessliche Initiative des EU-Kunden zurück, darf es keine Rolle mehr spielen, wo die Dienstleistung bzw. Teile davon erbracht werden.

1654 Ebenfalls klargestellt wird, dass die auf ausschliessliche Initiative des EU-Kunden erbrachte Dienstleistung kein Freifahrtschein für die Drittlandfirma ist, ebendiesem Kunden fortan alle möglichen Dienstleistungen anbieten zu können. Vielmehr entbindet die Anbahnungsinitiative des EU-Kunden die Drittlandfirma nur für die von der vom EU-Kunden konkret nachgefragten Dienstleistung von der Einhaltung des lokal anwendbaren Aufsichtsrechts. Bietet die Drittlandfirma dem EU-Kunden dennoch neue Kategorien von Dienstleistungen an, ging die Initiative hierfür von der Drittlandfirma aus, was regelmässig die Unterstellung unter das lokale Aufsichtsrecht nach sich ziehen dürfte.

1655 Von dieser Regelanknüpfung an die Anbahnungsinitiative des EU-Kunden statuieren MiFID II und MiFIR eine Ausnahme: Dienstleistungen, die in direktem Zusammenhang mit der passiv erbrachten Wertpapierdienstleistung stehen, unterstehen dem lokalen Aufsichtsrecht ebenfalls nicht. Dies gilt unabhängig davon, von wem (Kunde oder Drittlandfirma) die Anbahnungsinitiative für diese Dienstleistung ‹in direktem Zusammenhang› ausging. Es obliegt den Mitgliedstaaten, festzulegen, wann eine Dienstleistung in direktem Zusammenhang zur auf Initiative des Kunden veranlassten Wertpapierdienstleistung steht. Nach der hier vertretenen Auffassung sollte ein direkter Zusammenhang nur dann angenommen werden können, wenn die infrage stehende Dienstleistung conditio sine qua non für die Erbringung der passiv angebahnten Wertpapierdienstleistung ist.

4. Teil
Fazit und Thesen

Kapitel 19: Fazit und Thesen zur aktiven Erbringung

§ 1 Überblick

Die Verpflichtungen, welche die EU und deren Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS und des Understandings on Commitments in Financial Services eingegangen sind, stellen sicher, dass die Schweizer Bank grundsätzlich in allen Mitgliedstaaten der EU eine rechtlich selbständige und/oder eine rechtlich unselbständige Zweigniederlassung errichten und lizenzieren lassen kann. Die Anforderungen, die an die Errichtung einer solchen Niederlassung gestellt werden, konnten bislang von den Mitgliedstaaten autonom festgelegt werden. Unionsrechtliche Vorgaben, die den Marktzugang von Drittlandfirmen regeln, bestanden bis anhin nicht. 1656

Abgesehen vom Weg über die Errichtung einer Niederlassung boten die Mitgliedstaaten schon in der Vergangenheit oftmals auch die Möglichkeit eines grenzüberschreitenden Marktzugangs für Drittlandfirmen an. Die Anwendungsbereiche dieser mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen können in sachlicher und persönlicher Hinsicht sehr heterogen ausfallen. Diese grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung (‹Cross-border Supply›) bildet im Rahmen des Understandings nicht Gegenstand nennenswerter Liberalisierungsverpflichtungen. Insofern können die Anforderungen, die an die Nutzung dieser grenzüberschreitenden, auf mitgliedstaatlich-autonom erlassenem Recht beruhenden Drittlandregime, von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat sehr unterschiedlich ausfallen. Das Drittlandregime Deutschlands (Freistellungsverfahren) wurde im Rahmen der vorliegenden Untersuchung zur Illustration im Detail dargestellt. 1657

Mit MiFID II und MiFIR wurde der Regelungsnexus, den die Gesamtheit der Regelungen, die den aktiven Zugang von Drittlandfirmen zum Markt der EU bzw. den Märkten der EU-Mitgliedstaaten beschlagen, um zwei weitere Drittlandregelungen ergänzt. Dabei hat das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR das grösste Potenzial, den Marktzugang der Schweizer Bank zum Markt der EU grundlegend zu verändern. Allerdings ist nicht zu erwarten, dass in absehbarer Zeit eine Äquivalenzprüfung i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR durchgeführt 1658

werden wird, weshalb auch die Nutzung des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR (vorläufig) noch Zukunftsmusik bleibt.

1659 Zumal die erhaltenen Umfrageergebnisse darauf hindeuten, dass das Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II von der Mehrzahl der Mitgliedstaaten in ihr nationales Recht überführt wurde, dürften die direkten Auswirkungen, die das Drittlandregime der MiFID II auf den Marktzugang der Schweizer Bank hat, zumindest mittelfristig grösser ausfallen als das Drittlandregime gemäss MiFIR.

§ 2 Grenzüberschreitender Marktzugang

1660 Verschiedene Mitgliedstaaten boten und bieten Drittlandfirmen die Möglichkeit an, ohne die Errichtung einer Niederlassung aktiven Marktzugang zu erhalten. Diese Marktzugangsregelungen, die auf dem autonom erlassenen Recht der Mitgliedstaaten beruhen, werden seit dem 3.1.2018 durch das Drittlandregime gem. Art. 46 ff. MiFIR ergänzt, das Drittlandfirmen ebenfalls grenzüberschreitenden Zugang zum Markt der Union verschaffen kann.

1661 Im Wege einer einfachen Registrierung kann das Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR der Schweizer Bank auf einen Schlag Zugang zum gesamten Markt der EU verschaffen. Dies stellt ein Novum dar und hat das Potenzial, den Zugang zum Markt der europäischen Union grundlegend zu verändern. Sind die Voraussetzungen erfüllt, kann per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in der gesamten Union aktiv und grenzüberschreitend Dienstleistungen angeboten und erbracht werden. Aufgrund des Umstands, dass hierfür keine Niederlassung in der EU errichtet und keine Zulassung erworben werden muss und die Schweizer Bank auch nicht zur Einhaltung des in den Mitgliedstaaten geltenden (Aufsichts-)Rechts verpflichtet ist, dürfte dieser Marktzugang mittels ESMA-Registrierung eine der kostengünstigsten und effizientesten Marktzugangsvarianten in der EU darstellen.

1662 Allerdings ist der Marktzugang im Rahmen von Art. 46 MIFIR in persönlicher Hinsicht auf die Bedienung von per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien beschränkt, bei denen es sich vorwiegend um zugelassene Finanzinstitute handelt. Innerhalb dieser Kundenkategorien können aus Sicht

des Bankensektors in der Schweiz namentlich Vorsorgeeinrichtungen, die ihre Vorsorgeguthaben von einem Schweizer Dienstleister professionell verwalten lassen wollen, oder grosse Unternehmenskunden interessant sein. Das grenzüberschreitende Privatkundengeschäft – auch wenn es sich bei diesen Kunden um UHNW-Individuals handeln sollte – auf das der Schweizer Private-Banking-Platz spezialisiert ist, wird von den Marktzugangsliberalisierungen gem. Art. 46 ff. MiFID II nicht erfasst. Insofern dürfte auch ein Äquivalenzbeschluss i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR, der Voraussetzung für die Nutzung des MiFIR-Drittlandregimes ist, für einen beträchtlichen Teil der Schweizer (Privat-)Banken kein ‹Game-Changer› sein. Für Nischenanbieter, die sich bspw. auf die Verwaltung von Geldern und das ‹Vertreiben› von Anlagestrategien für Vorsorgeeinrichtungen spezialisiert haben, dürfte die Äquivalenzanerkennung des Rechts- und Aufsichtsrahmens in der Schweiz beträchtliche Opportunitäten eröffnen.

Die weitreichende Liberalisierung, die der Marktzugang mittels Art. 46 MiFIR der Drittlandfirma ermöglicht, hat seinen Preis. Die Voraussetzungen, die seitens des Drittlandes erfüllt sein müssen, sind sehr hoch. Zentrale Bedingung für die Nutzung des Drittlandregimes gem. Art. 46 MiFIR ist, dass der Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmen als demjenigen in der EU gleichwertig anerkannt wird. Die Schweiz hat mit den beiden Rechtsetzungsprojekten FIDLEG und FINIG erhebliche Bemühungen unternommen, um einen dem EU-Standard materiell gleichwertigen Zustand herzustellen. Ob dieses Ziel erreicht werden konnte, ist indessen fraglich und muss nach der hier vertretenen Auffassung auf Grundlage einer materiell-rechtlichen Auseinandersetzung wohl verneint werden. 1663

Mit Blick auf die Äquivalenzanerkennung dürften aber ohnehin politische Einflussfaktoren die materiell-rechtliche Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens in den Hintergrund drängen: Bei der Beurteilung der Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens im Drittland verfügt die Kommission über einen grossen Spielraum, der es ihr auch erlaubt, Bedingungen am Äquivalenzbeschluss anzubringen, gewisse Dienstleistungen und/oder Dienstleister von der Äquivalenzanerkennung auszunehmen, zeitliche Befristungen auszusprechen oder im Rahmen der Äquivalenzbeurteilung über den Rahmen der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen hinaus bspw. auch die Privatrechtsordnung des Drittlandes miteinzubeziehen. Ob also in der Realität 1664

Aussichten auf einen Äquivalenzbeschluss bestehen, dürfte zunächst und vor allem von der politischen Bereitschaft in der EU und insbesondere in der Europäischen Kommission abhängen, einen solchen Äquivalenzbeschluss für die Schweiz zu erlassen.

1665 Die jüngste Vergangenheit hat in ähnlichem Zusammenhang gezeigt, dass der politische Wille der EU mit Blick auf den Erlass eines Äquivalenzbeschlusses von grösster Bedeutung ist: Im Jahr 2017 hat die EU die Handelsplätze aus vier Ländern als gleichwertige Drittlandhandelsplätze i. S. v. Art. 23 MiFIR anerkannt. Auch die SIX Swiss Exchange AG und die BX Swiss AG wurden als gleichwertig anerkannt.[2281] Allerdings wurde dieser Äquivalenzbeschluss auf ein Jahr befristet, ohne dass dafür ein materiell-rechtlicher Grund ersichtlich gewesen wäre oder dass die relevante gesetzliche Grundlage eine solche Befristung vorgesehen hätte. Stattdessen wurde eine Verlängerung der Äquivalenzanerkennung von der Kommission insbesondere davon abhängig gemacht, inwiefern die Verhandlungen zwischen der Schweiz und der EU im Hinblick auf ein institutionelles Rahmenabkommen – einem völlig sachfremden Politikbereich – voranschreiten.[2282/2283] Nicht anders dürfte es sich im Hinblick auf einen möglichen Äquivalenzbeschluss nach Art. 47 Abs. 1 MiFIR verhalten.

1666 Allerdings hat sich vor dem Hintergrund des Brexit auch die Auffassung durchgesetzt, dass die Kommission, solange die Austrittsverhandlungen mit der EU noch nicht abgeschlossen sind, wohl überhaupt keine Äquivalenzprüfung einleiten wird, um den wirtschaftlichen Druck auf den Finanzsektor im Vereinigten Königreich hoch zu halten und eine mögliche Äquivalenzanerkennung als ‹Bargaining Chip› zu behalten, mit dem ein Entgegenkommen in

---

[2281] Vgl. den Durchführungsbeschluss (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates.

[2282] E. 31 des Durchführungsbeschlusses (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates; vgl. auch AMMANN, S. 4.

[2283] Zum Verfahren der Äquivalenzprüfung vgl. TONI/HUNGERBÜHLER, CapLaw 2017-15, 2.

einem anderen Politikbereich ‹erkauft› werden kann.[2284] Für die Schweiz bedeutet dies, dass unabhängig vom Vorliegen einer materiell-rechtlich äquivalenten Regelung auf absehbare Zeit nicht mit einer Prüfung der Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens gerechnet werden kann. Sind die Brexit-Verhandlungen einmal abgeschlossen, muss die Situation erneut beurteilt werden.

Sollte in Zukunft doch einmal ein Äquivalenzbeschluss für die Schweiz ergehen, wird dies insoweit eine derogierende Wirkung auf allenfalls vorbestehende Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts haben, als der Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR reicht. Ausserhalb des Anwendungsbereichs von Art. 46 MiFIR können die autonom erlassenen Drittlandregelungen des nationalen Rechts der Mitgliedstaaten weiterhin Bestand haben. Das bedeutet bspw., dass unabhängig von einem Äquivalenzbeschluss die Schweizer Bank in Deutschland das Einlagengeschäft weiterhin im Rahmen einer Freistellung durch die BaFin betreiben kann. Es bedeutet aber auch, dass Wertpapierdienstleistungen, die an sich in den sachlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR fallen, im Rahmen einer Freistellung weiterhin an Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden erbracht werden können, da diese nicht vom persönlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR erfasst werden. Nachteilig dürfte sich dies aus Sicht der Schweizer Bank indessen nicht auswirken, zumal der Marktzugang mittels ESMA-Registrierung sehr liberal ausfällt. 1667

§ 3 Äquivalente Regelungen in der Schweiz?

I. Überblick

Unter Berücksichtigung des oben Ausgeführten ist davon auszugehen, dass die materiell-rechtliche Gleichwertigkeit der Schweizer Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR im Hinblick auf einen Äquivalenzbeschluss nicht der wichtigste Entscheidfaktor sein wird. Vielmehr dürfte zu erwarten sein, dass ein Äquivalenzbeschluss – wenn überhaupt – im Rahmen 1668

[2284] Vgl. hierzu Rz 210 ff.

eines politischen ‹Kuhhandels› zustande kommen wird. Sollte in Zukunft eine Äquivalenzprüfung des Schweizer Rechts- und Aufsichtsrahmens zur Debatte stehen, ist mit einiger Wahrscheinlichkeit davon auszugehen, dass seitens der EU ein Grundinteresse an der Erteilung eines Äquivalenzbeschlusses vorhanden ist.

1669 Trotzdem werden elementare Unterschreitungen des materiellen Schweizer Rechts gegenüber dem EU-Standard nicht ignoriert werden können, weshalb sich eine materiell-rechtliche Äquivalenzprüfung im Rahmen der vorliegenden Untersuchung dennoch rechtfertigt.

II. Gegenrecht

1670 Voraussetzung für einen Äquivalenzbeschluss ist zunächst, dass die Schweiz Wertpapierfirmen aus der EU auf vergleichbare Weise Marktzugang gewährt, wie dies umgekehrt im Rahmen des Äquivalenzverfahrens gem. Art. 47 Abs. 1 MiFIR der Fall wäre. Der Zugang zum Finanzmarkt der Schweiz war traditionell und ist weiterhin sehr liberal reguliert, sodass die Schweiz in keinem vom Drittlandregime gem. Art. 46 MiFIR erfassten Dienstleistungsbereich höhere Anforderungen an den Zugang von EU-Instituten zum Schweizer Markt stellt. Daran ändert auch das Registrierungsregime für ausländische Finanzdienstleister gem. Art. 28 FIDLEG nichts. In den meisten Fällen sind die Schweizer Marktzugangsregelungen weiterhin liberaler – entweder, weil sie ausländischen Instituten in persönlicher Hinsicht einen weitergehenden Marktzugang vermitteln und/oder weil die Anforderungen, die sie an den Marktzugang stellen, deutlich tiefer ausfallen.

1671 Gegenwärtig noch offen ist, welchen Standpunkt die FINMA im Hinblick auf die Registrierungspflicht ausländischer Kundenberater einnehmen wird, die zwar weder ‹in der Schweiz› noch ‹an Kunden in der Schweiz› Finanzdienstleistungen erbringen,[2285] sondern stattdessen versuchen, Schweizer Kunden für den Vertragsschluss und die Dienstleistungserbringung ins Ausland zu ‹locken›, um einer territorialen Anknüpfung und damit der Registrierungspflicht zu entgehen. Ob dies als Umgehung der Schweizer Registrierungspflicht gem.

[2285] Vgl. Art. 28 i. V. m. Art. 3 lit. d FIDLEG.

Art. 28 FIDLEG wahrgenommen werden wird und ob die FINMA in diesen Anwendungsfällen der ‹Consumption abroad› ausnahmsweise die Registrierungspflicht bereits an der Anbahnungsinitiative anknüpft, bleibt abzuwarten.[2286] Jedenfalls hat die Schweiz – anders als bspw. Deutschland – in ihrer Liste der spezifischen Verpflichtungen einen entsprechenden Vorbehalt angebracht, der eine solche Anknüpfung wohl auch in den beschriebenen Fällen als mit den Liberalisierungsverpflichtungen des GATS (‹Consumption abroad›) vereinbar erscheinen liesse.[2287]

III. Äquivalenzanforderungen

Abgesehen davon, dass die Schweiz EU-Instituten Gegenrecht gewähren muss, ist erstens Voraussetzung für einen Äquivalenzbeschluss, dass an Schweizer Institute vergleichbare Anforderungen hinsichtlich Zulassungspflicht, Organisations- und Kapitalanforderungen sowie Leumund und Qualifikation von Mitgliedern des Leitungsorgans und bedeutenden Aktionären gestellt werden (Prudential Regulation). Dies kann unter Berücksichtigung von FIDLEG und FINIG grundsätzlich bejaht werden. Auch der Umstand, dass die reine Anlageberatung auch unter dem künftigen Regime des FINIG keiner Zulassungspflicht untersteht, dürfte im Hinblick auf einen Äquivalenzbeschluss nicht schädlich sein, zumal es gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a MiFIR bereits zu genügen scheint, wenn die Finanzdienstleister in der Schweiz überhaupt einer prudenziellen Aufsicht unterstehen. Dies wird mit dem Inkrafttreten des FINIG in der Schweiz im Wesentlichen der Fall sein. Zwar wird der reine Anlageberater auch unter dem Regime des FINIG weiterhin keiner prudenziellen Aufsicht unterstehen. Aufgrund des Umstands, dass die Anlageberatung in der Schweiz bereits heute überwiegend von prudenziell beaufsichtigten Instituten wahrgenommen wird und in Zukunft auch die ‹unabhängigen› Vermögensverwalter, die zuweilen ebenfalls Beratungsleistungen erbringen, einer prudenziellen Aufsicht unterstehen werden, dürfte der reine Anlageberater in der Schweiz Seltenheitswert haben. Die praktische Relevanz der fehlenden prudenziellen Beaufsichtigung und Zulassung des reinen Anlageberaters in der 1672

[2286] Vgl. Rz 704 ff.

[2287] Vgl. hierzu Rz 707 ff.

Schweiz dürfte daher sehr gering sein und einem möglichen Äquivalenzbeschluss wohl kaum entgegenstehen.

1673 Auch im Hinblick auf die Anforderungen, die in der Schweiz an die Beaufsichtigungs- (Supervision) und Durchsetzungsverfahren (Enforcement) bestehen müssen, ist von einer grundsätzlichen Äquivalenz der Schweizer Bestimmungen auszugehen. Namentlich der Umstand, dass in der Schweiz in Zukunft eine Aufsichtsorganisation die laufende Aufsicht über Vermögensverwalter wahrnehmen soll, schadet im Hinblick auf die Äquivalenzanerkennung nicht.

1674 Eigentliches Herzstück der Äquivalenzprüfung bilden die ‹Wohlverhaltensregeln› gem. Art. 47 Abs. 1 UAbs. 1 MiFIR. Was vom Begriff der ‹Wohlverhaltensregeln› erfasst wird, ist nicht abschliessend klar. Erfasst werden aber jedenfalls die Verhaltensregeln, die sich in Art. 24 und Art. 25 MiFID II finden. Die im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführte Gegenüberstellung der Verhaltenspflichten gemäss FIDLEG und der Wohlverhaltensregeln gemäss MiFID II hat sich auf drei zentrale Regelungsbereiche beschränkt. Es sind dies das System der Kundensegmentierung, die Angemessenheits- und Eignungsprüfung und die Vorschriften zum Umgang mit Drittvergütungen.

1675 Während das System der Kundensegmentierung gemäss FIDLEG insgesamt als demjenigen der EU gleichwertig betrachtet werden kann, bleiben die Aufsichtsanforderungen, die das FIDLEG am ‹Point-of-Sale› insbesondere an die Angemessenheitsprüfung und die Eignungsprüfung sowie an den Umgang mit Drittvergütungen stellt, deutlich hinter den Anforderungen der MiFID II zurück. Freilich erlaubt eine exemplarische Gegenüberstellung ausgewählter Verhaltenspflichten keine abschliessende Stellungnahme zur Gleichwertigkeit der Schweizer ‹Wohlverhaltensregeln› als Ganzes mit dem Standard der MiFID II. Dennoch handelt es sich beim Umgang mit Drittvergütungen als auch bei der Angemessenheits- und Eignungsprüfung um Regulierungsbereiche, die den eigentlichen Kern der kundenschützenden Verhaltensregeln ausmachen. Dementsprechend gross dürfte deren Gewicht im Rahmen einer Äquivalenzprüfung sein.

1676 Anzumerken ist schliesslich, dass das Schweizer Aufsichtsrecht in anderen Regulierungsbereichen überhaupt keine den MiFID II Regeln korrespondierende Aufsichtsvorschriften vorsieht. Dies trifft bspw. auf die europäischen Bestimmungen zur Product-Governance zu: Finanzdienstleister in der Schweiz müssen beim Vertrieb von Finanzprodukten nicht abklären, ob das

fragliche Produkt mit dem ‹Target-Market› des Kunden vereinbar ist. Welches Gewicht diesem Umstand im Rahmen einer materiell-rechtlichen Äquivalenzprüfung zukommt, kann nur schwer abgeschätzt werden.

Indessen konnte bereits oben gezeigt werden, dass mit dem Einleiten einer Äquivalenzprüfung regelmässig auch die politische Bereitschaft zum Erteilen eines Äquivalenzbeschlusses einhergeht. Insofern dürfte die Kommission im Rahmen ihres Spielraums bei der Beurteilung der Gleichwertigkeit der Schweizer Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln womöglich auch bereit sein, die Privatrechtordnung und Rechtsprechung in der Schweiz in ihre Beurteilung miteinzubeziehen. Dies dürfte jedenfalls die Lücken, die das FIDLEG gegenüber dem MiFID-II-Standard hinsichtlich der Angemessenheits- und Eignungsprüfung aufweist, weitgehend schliessen. Freilich fehlt es diesen privatrechtlichen Bestimmungen an der wirksamen hoheitlichen Beaufsichtigung und Enforceability, was sich im Rahmen der Registrierung im Register der ESMA wiederum als problematisch erweisen könnte.[2288] Dieses Manko könnte indessen mit Verweis auf die hohe Professionalität und Fachkenntnis der vom persönlichen Anwendungsbereich von Art. 46 MiFIR erfassten Kunden hinnehmbar sein, zumal Kunden aus diesen Kategorien typischerweise im Stande sein werden, ihre Ansprüche selbst geltend zu machen und durchzusetzen und insoweit nicht gleichermassen auf den Schutz, den eine hoheitliche Beaufsichtigung bietet, angewiesen sein dürften. 1677

Schliesslich darf im Rahmen einer materiell-rechtlichen Äquivalenzprüfung zu Recht gefragt werden, welche Drittländer – mit Ausnahme vom Vereinigten Königreich nach vollzogenem Austritt aus der EU – überhaupt für einen Gleichwertigkeitsbeschluss infrage kommen. Immerhin hat die Schweiz, mit dem ausdrücklichen Ziel des Erreichens materieller Äquivalenz, mit dem EU-Standard das Gesetzgebungsprojekt FIDLEG/FINIG initiiert.[2289] Wenn der Rechts- und Aufsichtsrahmen der Schweiz demjenigen der EU in materiell-rechtlicher Hinsicht nicht als äquivalent anerkannt werden kann, ist nur schwer vorstellbar, welches Drittland dann noch infrage kommt. 1678

[2288] Vgl. Art. 47 Abs. 2 UAbs. 2 lit. a MiFIR.

[2289] Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (BBl 2015), 8918; WEBER/SETHE, SJZ 2014, 576 f.

§ 4 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz

I. Überblick

1679 Die Marktzugangsliberalisierungen des GATS hinsichtlich der Errichtung einer ‹Commercial Presence› in der EU beschränken sich darauf, die Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft und/oder einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung ganz grundsätzlich zu ermöglichen. Die (Aufsichts-)Anforderungen, die an die Errichtung einer solchen physischen Präsenz geknüpft sind, wurden indessen völkervertragsrechtlich nicht liberalisiert. Auch eine unionsrechtliche Harmonisierung existierte vor dem Inkrafttreten der MiFID II nicht.

1680 Errichtet die Schweizer Bank eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft in einem EU-Mitgliedstaat, wird diese Niederlassung nicht als Drittlandfirma, sondern als europäisches Institut angesehen, und die Anforderungen an dessen Errichtung, Zulassung und Betrieb sind dieselben, die auch von inländisch beherrschten Instituten einzuhalten sind. Gewichtiger Vorteil der rechtlich selbständigen Niederlassung ist, dass sie in den Genuss des europäischen Passes kommt. Dies erlaubt ihr einerseits, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend in der gesamten Union anzubieten. Andererseits kann sie ohne erneute Zulassung in anderen EU-Mitgliedstaaten Zweigniederlassungen errichten. Allerdings ist die Errichtung einer rechtlich selbständigen Niederlassung typischerweise die aufwändigste Art, Zugang zum Markt der EU zu erhalten, kann bei einem entsprechend grossen EU-Exposure aber dennoch Sinn machen. Auf die Möglichkeit, eine Tochtergesellschaft in der EU zu errichten, hat Art. 39 MiFID II keinen Einfluss.

1681 Auch die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung ist grundsätzlich in allen EU-Mitgliedstaaten möglich. Allerdings sind die Anforderungen, die an die Errichtung einer solchen Niederlassung gestellt werden, weder im Rahmen des GATS weiter liberalisiert, noch bildeten sie Gegenstand einer unionsrechtlichen Harmonisierung. Insofern konnten sich die Anforderungen, die an die Errichtung einer Zweigniederlassung durch eine Drittlandfirma gestellt wurden, von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat mitunter erheblich unterscheiden.

Art. 39 ff. MiFID II stellt nun erstmals eine unionsrechtlich harmonisierte Drittlandregelung zur Verfügung (Fakultativregime), die ihrerseits auf der Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung beruht und insofern am Status quo ante nichts ändert. Die Ergebnisse der im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführten Umfrage deuten darauf hin, dass das Fakultativregime in der Mehrzahl der Mitgliedstaaten umgesetzt wurde. Insofern wäre an sich zu erwarten, dass die Harmonisierungswirkung, die Art. 39 ff. MiFID II auf die Drittlandregelungen in den EU-Mitgliedstaaten hat, verhältnismässig gross ist. Aus Sicht der Schweizer Bank kann eine solche Harmonisierung der Marktzugangsanforderungen insgesamt auch eine Reduktion der Marktzugangskosten bedeuten. 1682

II. Unzureichende Harmonisierungswirkung

Indessen konnte im Rahmen der vorliegenden Untersuchung gezeigt werden, dass sich die an sich zu erwartende Harmonisierung der Marktzugangsanforderungen nicht verwirklicht hat. Dies hat vorderhand damit zu tun, dass diejenigen Regulierungsbereiche, die aus Sicht der Drittlandfirma i. Allg. und der Schweizer Bank im Speziellen von besonderer Wichtigkeit sind, von den harmonisierten Regelungen in Art. 39 ff. MiFID II nicht erfasst werden und deshalb weiterhin in den Zuständigkeitsbereich der Mitgliedstaaten fallen. 1683

Dies betrifft vorderhand folgende Regulierungsbereiche: 1684

Erstens geht es um die Frage, unter Einhaltung welcher Anforderungen und in welchem Umfang Dienstleistungen und Funktionen, die originär der Zweigniederlassung der Schweizer Bank zuzurechnen wären, zur Besorgung an die Hauptverwaltung – d. h. die Bank in der Schweiz – verlagert werden. Dies ist insbesondere deshalb von Bedeutung, weil durch die Verlagerung von Prozessen und Aufgaben von der Zweigniederlassung auf den Leitungsbetrieb in der Schweiz einerseits die Betriebskosten der Zweigniederlassung gesenkt, andererseits Skaleneffekte realisiert werden können. Werden diese unternehmensinternen, aber grenzüberschreitenden Aufgabenverlagerungen vom betreffenden Mitgliedstaat wie ein aufsichtsrechtlich relevantes Outsourcing behandelt, können sich diese unternehmensinternen Aufgaben- und Funktionsverlagerungen deutlich verteuern und zudem aufwändiger gestalten. Hinzu kommt, dass 1685

der betreffende Mitgliedstaat eine allzu umfangreiche Aufgaben- und Funktionsverlagerung an den Leitungsbetrieb in der Schweiz als eigentliche Umgehung in dem Sinne betrachtet, dass die Zweigniederlassung nur mehr als Briefkastenfirma der Schweizer Bank fungiert, ohne selbst in ausreichendem Umfang operativ tätig zu sein. Auch dies kann die potenziell möglichen Skaleneffekte schmälern.

1686 Zweitens bestimmen die Mitgliedstaaten weiterhin autonom, ob es der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II erlaubt sein soll, als blosser Beibringer bzw. als Anbahnungsinstitut des Leitungsbetriebs in der Schweiz zu fungieren. Als Anbahnungsinstitut würde die Zweigniederlassung den Kontakt zum Kunden herstellen bzw. die Dienstleistungsbeziehung anbahnen, diese aber nicht selbst betreuen, sondern an die Bank in der Schweiz weiterleiten, deren Tätigkeit ihrerseits nicht von der Zulassung der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 Abs. 2 MiFID II gedeckt ist. Wäre eine solche Weiterleitung im betreffenden Mitgliedstaat zulässig, könnten dadurch die Betriebs- und Personalkosten der Zweigniederlassung erheblich reduziert werden.

1687 Drittens beschränkten sich die Regeln des Fakultativregimes mit Blick auf die Kapitalanforderungen, die von der Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II einzuhalten sind, auf die Harmonisierung des Anfangskapitals. Ob die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II darüber hinaus weitere Eigenmittel- bzw. Kapitalanforderungen einzuhalten hat, bestimmen die Mitgliedstaaten weiterhin autonom. So konnte am Beispiel Deutschlands gezeigt werden, dass es auch möglich und zulässig ist, die rechtlich unselbständige Zweigniederlassung hinsichtlich der einzuhaltenden Kapitalanforderungen gleich zu behandeln wie rechtlich selbständige Tochterinstitute. Wieviel Kapital in der Zweigniederlassung gebunden wird, ist aus Sicht der Schweizer Bank von erheblicher Bedeutung. Insofern wäre eine Gleichstellung der Zweigniederlassung mit rechtlich selbständigen Niederlassungen in Bezug auf die Kapitalanforderungen wohl regelmässig ein gewichtiger Grund, sich gegen die Errichtung einer rechtlich unselbständigen und für die Errichtung eines rechtlich selbständigen Tochterinstituts im betreffenden Mitgliedstaat zu entscheiden; zumal das rechtlich selbständige Tochterinstitut in den Genuss des europäischen Passes kommt, was der Schweizer Bank so indirekt Zugang zum gesamten Markt der EU verschaffte. Der Effekt, dass hohe Kapitalanforderungen den Marktzugang im Wege der Errichtung einer rechtlich selbständigen

Zweigniederlassung gegenüber der Errichtung eines rechtlich selbständigen Tochterinstituts aus Sicht der Drittlandfirma unattraktiv erscheinen lässt, konnte am Beispiel Deutschlands belegt werden.

Im Allgemeinen gilt aber, dass die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung mit Blick auf das darin gebundene Kapital ‹günstiger› ausfällt als die Errichtung eines rechtlich selbständigen Tochterinstituts. Diese Vorteile kommen allerdings vor allem dann zum Tragen, wenn die Zweigniederlassung in wesentlichem Umfang bilanzintensive Geschäfte – namentlich das Einlagen- und Kreditgeschäft – betreibt. Die typischen Vorteile, die mit der Errichtung einer Zweigniederlassung einhergehen, kommen also bei einer vorwiegend im Ausserbilanzgeschäft – namentlich der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung – tätigen Zweigniederlassung nicht zum Tragen. 1688

Diejenigen Regulierungsbereiche, die aus Sicht der Schweizer Bank also primär relevant sind, werden vom Fakultativregime nicht harmonisiert und verbleiben weiterhin im Zuständigkeitsbereich der Mitgliedstaaten. Hinzu kommt, dass auch im Hinblick auf den sachlichen – es ist unklar ob Nebendienstleistungen erfasst werden – und den persönlichen Anwendungsbereich – es besteht keine Einigkeit bezüglich der Frage, ob im Rahmen der Zulassung gem. Art. 39 Abs. 2 MiFIR auch per se professionelle Kunden bedient werden dürfen – scheinbar keine Harmonisierung herbeigeführt werden konnte. Eine entsprechend heterogene Rechtslage ist die Folge. Im Ergebnis vermochte das Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II den Marktzugang mittels Errichtung einer rechtlich unselbständigen Zweigniederlassung in den aus Sicht der Schweizer Bank relevanten Bereichen nicht zu harmonisieren. Insofern hat sich an der vorbestehenden fragmentierten Rechtslage im Wesentlichen nichts geändert. 1689

III. Nebenziele der EU

Demgegenüber ist davon auszugehen, dass sich die Nebenziele, die die EU im Rahmen des Fakultativregimes zu erreichen suchte – die Prävention der Geld- 1690

wäscherei und Terrorismusfinanzierung[2290] und die Verhinderung von Steuerhinterziehung[2291] – recht gut verwirklichen liessen: Die gebührende Beachtung der Empfehlungen der FATF zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im Drittland sowie das Vorliegen einer mit dem Standard von Art. 26 OECD-Musterabkommen übereinstimmenden Vereinbarung mit dem Drittland bilden Voraussetzung für die Zulassung der Zweigniederlassung der Drittlandfirma i. S. v. Art. 39 Abs. 2 MiFID II. Da davon auszugehen ist, dass die meisten Mitgliedstaaten das Fakultativregime in ihr nationales Recht überführt haben, dürfte dies den Druck auf Drittlandfirmen erhöht haben, im Bereich der Geldwäschereiprävention und der Vermeidung von Steuerhinterziehung entsprechende Massnahmen zu ergreifen, wollen sie nicht Gefahr laufen, den Marktzugang zur EU ihrer Finanzinstitute einzuschränken. Da die Schweiz die genannten Anforderungen bereits heute weitestgehend erfüllt, ist sie von diesen Massnahmen nicht betroffen.

IV. Eingeschränkter europäischer Pass als Chance

1691 Als Vorteil der Errichtung einer Zweigniederlassung in Einklang mit Art. 39 MiFID II kann sich erweisen, dass die Zulassung derselben bei gleichzeitigem Vorliegen eines Äquivalenzbeschlusses i. S. v. Art. 47 Abs. 1 MiFIR extraterritoriale Wirkung entfalten kann. Diese ist indessen auf das Bedienen von per se professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in den übrigen EU-Mitgliedstaaten beschränkt und erstreckt sich in sachlicher Hinsicht auf diejenigen Dienstleistungen, die von der Zulassung der Zweigniederlassung abgedeckt werden.

1692 Potenziell ermöglicht dies der Zweigniederlassung der Schweizer Bank selbst dann, wenn die Bank selbst nicht im Register der ESMA eingetragen ist, die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung an diese überwiegend selbst prudenziell beaufsichtigten Kunden. Auch diese grenzüberschreitende Tätigkeit der Zweigniederlassung untersteht der Aufsicht der für sie national zuständigen Behörde (‹Home-Country-Control›) und hat im Einklang mit den Wohlverhaltensregeln gemäss MiFID II zu erfolgen. Demgegenüber kann der

[2290] Vgl. Art. 39 Abs. 2 lit. a MiFID II.

[2291] Vgl. Art. 39 Abs. 2 lit. e MiFID II.

Leitungsbetrieb in der Schweiz dieselben Dienstleistungen im Rahmen der ESMA-Registrierung unter Einhaltung des – gleichwertigen – Schweizer Rechts erbringen. Die Bindung an den Standard der MiFID II und die Beaufsichtigung durch eine europäische Aufsichtsbehörde könnte sich in der Praxis u. U. als Vorteil herausstellen; zumal institutionelle Kunden – namentlich Vorsorgeeinrichtungen – in der EU von ihren Anlageberatern und Vermögensverwaltern immer häufiger verlangen, dass diese den Standard der MiFID II einhalten. Insofern könnte insbesondere die Beaufsichtigung durch eine Aufsichtsbehörde in der EU für die Zweigniederlassung des Schweizer Instituts im innereuropäischen grenzüberschreitenden Geschäft mit institutionellen Kunden gegenüber ihren Wettbewerbern in der Schweiz, die über keine Niederlassung in der EU verfügen und grenzüberschreitend aus der Schweiz heraus und unter Anwendung schweizerischen Rechts Dienstleistungen in der EU anbieten, einen Wettbewerbsvorteil bedeuten.

Indessen fusst dieser Wettbewerbsvorteil auf der Prämisse, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen der Schweiz in absehbarer Zukunft auch tatsächlich als äquivalent anerkannt wird. Wie im Zusammenhang mit den Ausführungen zum Brexit gezeigt werden konnte, sehen die Aussichten dafür aber schlecht aus. Insgesamt sind also keine Gründe ersichtlich, warum die Umsetzung des Fakultativregimes gem. Art. 39 ff. MiFID II den Zugang der Schweizer Bank verglichen mit dem Status quo ante verbessert bzw. vereinfacht hätte. 1693

V. Verhältnis des Fakultativregimes zu Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts

Wurde das Fakultativregime gem. Art. 39 MiFID II ins nationale Recht des betreffenden Mitgliedstaats umgesetzt, verdrängt dieses Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts. Ausgenommen ist der Marktzugang im Wege der Errichtung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft. Die derogierende Wirkung von Art. 39 MiFID II entfaltet sich insofern, als diese (vorbestehenden) Drittlandregelungen des mitgliedstaatlichen Rechts denselben sachlichen und/oder persönlichen Anwendungsbereich haben. Ausserhalb des Anwendungsbereichs von Art. 39 MiFID II werden allfällige Drittlandregelungen des nationalen Rechts der Mitgliedstaaten nicht verdrängt und können weiterhin Bestand haben. 1694

1695 In persönlicher Hinsicht nicht betroffen von der derogierenden Wirkung von Art. 39 MiFID II sind Drittlandregelungen, die die Dienstleistungserbringung an per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien zum Gegenstand haben. Nicht verdrängt werden sodann Regelungen, die Dienstleistungen, Tätigkeiten und Geschäfte zum Gegenstand haben, die keine Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt A MiFID II sind. Ob auch Nebendienstleistungen von der derogierenden Wirkung des Fakultativregimes erfasst werden können, konnte nicht abschliessend beurteilt werden, dürfte aber vorderhand davon abhängen, ob die Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II im betreffenden Mitgliedstaat für die Erbringung von Nebendienstleistungen zugelassen ist.

1696 Die derogierende Wirkung des Fakultativregimes hat für die Schweizer Bank immer dann keine Auswirkungen, wenn der betreffende Mitgliedstaat Drittlandfirmen bereits vor der Umsetzung der MiFID II ohnehin nur im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz Marktzugang ermöglichte. In diesem Fall dürfte die Umsetzung des Fakultativregimes am Status quo ante aus Sicht der Schweizer Bank nichts Wesentliches ändern. Hatte der betreffende Mitgliedstaat aber vor Umsetzung des Fakultativregimes für Drittlandfirmen bspw. eine Cross-border Lizenz, Freistellungsmöglichkeit oder dergleichen vorgesehen, und fällt diese in den sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich des ins nationale Recht überführten Fakultativregimes, werden diese vorbestehenden Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts – soweit diese den Anwendungsbereich von Art. 39 MiFID II beschlagen – verdrängt.

1697 In der Folge erhält die Schweizer Bank im Anwendungsbereich des Fakultativregimes nur noch durch Errichtung einer Zweigniederlassung oder einer Tochtergesellschaft Marktzugang. Vorbestehende Marktzugangsregelungen, die es ihr ermöglicht hatten, bspw. grenzüberschreitend aus der Schweiz heraus Dienstleistungen zu erbringen, stehen dann nicht mehr zur Verfügung. Dies ist insbesondere deshalb von Bedeutung, weil solche grenzüberschreitenden Marktzugangsregime typischerweise deutlich weniger aufwändig – d. h. kosteneffizienter – ausfallen als die Errichtung einer physischen Präsenz.

1698 Insofern drängt sich die Frage auf, ob die EU mit dem Fakultativregime gem. Art. 39 ff. MiFID II nicht auch das Ziel verfolgt, die grenzüberschreitende Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen an Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden durch Drittlandfirmen mittel- bis langfristig

auszumerzen. Wäre das Fakultativregime in der EU flächendeckend umgesetzt worden, wäre die aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an Kleinanleger und heraufgestufte professionelle Kunden bereits heute nur mehr mittels physischer Präsenz im betreffenden Mitgliedstaat möglich. Dadurch könnte einerseits ein EU-weit konsistenterer Schutz derjenigen Kunden verwirklicht werden, die einen erhöhten Schutzbedarf haben. Andererseits dürfte dies aber durchaus auch volkswirtschaftliche Implikationen haben, wenn davon ausgegangen wird, dass die Zahl der ausländisch beherrschten Niederlassungen infolge des Verschwindens alternativer Marktzugangsregime steigt, was bspw. Einfluss auf die Beschäftigung im betreffenden Mitgliedstaat, aber auch Fiskaleffekte haben kann.

Kapitel 20: Fazit und Thesen zur passiven Erbringung (‹Reverse Solicitation›)

§ 1 Überblick

Die passive Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen durch Drittlandfirmen ist in der EU Gegenstand verschiedener Normen, die ihren Ursprung im Völkervertragsrecht, im europäischen Sekundärrecht und im autonom erlassenen nationalen Recht der Mitgliedstaaten haben. Diese Normen stehen teilweise in einem hierarchischen Verhältnis zueinander, können miteinander vereinbar sein, sich aber auch konkurrenzieren. 1699

Insgesamt scheint es aber so zu sein, dass jeder Mitgliedstaat für sich allein festlegt, wie er sein Aufsichtsrecht an Sachverhalte mit Drittlandbezug anknüpft. Dies war bereits früher so, scheint sich aber auch mit dem Erlass der harmonisierten Regeln zur passiven Erbringung (‹Reverse Solicitation›) in der MiFID II und der MiFIR nicht merklich geändert zu haben. 1700

§ 2 ‹Consumption abroad› von Bank- und Finanzdienstleistungen

Durch den Beitritt der EU und der EU-Mitgliedstaaten zum GATS-Understanding wurde der Konsum von Bank- und Finanzdienstleistungen – ‹Consumption abroad› – durch in der EU ansässige Kunden in der Schweiz grundsätzlich liberalisiert. Den Mitgliedstaaten der EU ist es insbesondere untersagt, diese ‹Consumption abroad› in der Schweiz durch eine Zulassungspflicht o. dgl. für den Schweizer Dienstleistungserbringer, z. B. die Schweizer Bank, zu behindern. Von diesen völkervertragsrechtlichen Liberalisierungsverpflichtungen werden grundsätzlich alle relevanten Bank- und Finanzdienstleistungen erfasst, was namentlich das Einlagen- und Depotgeschäft, die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und das Annehmen und Übermitteln bzw. das Ausführen von Wertpapiergeschäften für Kunden miteinschliesst. 1701

Damit ein Anwendungsfall der ‹Consumption abroad› vorliegt, müssen Vertragsschluss und Dienstleistungserbringung in der Schweiz, d. h. ‹abroad›, erfolgen.

1702 Die völkerrechtlichen Liberalisierungsverpflichtungen des GATS und des Understandings on Commitments in Financial Services galten bereits vor dem Inkrafttreten von MiFID II und MiFIR und haben auch weiterhin Gültigkeit. Die EU als auch die EU-Mitgliedstaaten sind an diese Liberalisierungsverpflichtungen gebunden und haben diese namentlich im Rahmen ihrer legislativen Tätigkeit zu berücksichtigen.

§ 3 Relevante Anknüpfungsmerkmale in den Mitgliedstaaten

1703 An welchen Merkmalen die Mitgliedstaaten ihr Aufsichtsrecht anknüpfen, wenn eine Drittlandfirma – z. B. die Schweizer Bank – dem in der EU ansässigen Kunden eine Bank- und/oder Finanzdienstleistung erbringt, kann sich von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterscheiden. Gemeinsam ist den meisten (wenn nicht allen) Mitgliedstaaten, dass die Frage, wem die Initiative für die infrage stehende Dienstleistung bzw. das infrage stehende Geschäft zuzuordnen ist – dem (potenziellen) Kunden oder der Schweizer Bank – ein massgebendes, wenn nicht das massgebende Abgrenzungs- und Anknüpfungsmerkmal bildet.

1704 In Deutschland wird die Frage, ob die Schweizer Bank im Rahmen ihrer grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung in den Anwendungsbereich des deutschen Aufsichtsrechts fällt, soweit ersichtlich, ausschliesslich daran festgemacht, ob die Dienstleistungserbringung durch den Kunden oder durch die Bank veranlasst bzw. initiiert wurde.[2292]

1705 Darüber hinaus können für die Abgrenzung, ob das Aufsichtsrecht des Mitgliedstaats, aus dem der (potenzielle) Kunden stammt, aber kumulativ oder ggf. auch alternativ zur (Anbahnungs-)Initiative noch weitere Anknüpfungsmerkmale von Bedeutung sein. In Italien wird die Schweizer Bank selbst dann

[2292] Vgl. Rz 1447 ff.

zulassungspflichtig, wenn sie dem italienischen Kunden auf dessen ausdrücklichen Wunsch grenzüberschreitend oder im Territorium von Italien eine Anlageberatung erbringt. Insofern findet das italienische Aufsichtsrecht im Bereich der Anlageberatung nicht bereits dann keine Anwendung mehr, wenn die Beratungsbeziehung auf ausschliessliche Initiative des Kunden zustande gekommen ist.[2293]

§ 4 Anknüpfungskonflikte

Die grosse Bedeutung, die der Anbahnungsinitiative des Kunden als Anknüpfungsmerkmal in den Mitgliedstaaten der EU zukommt, hat zur Folge, dass zuweilen Anknüpfungskonflikte zwischen dem in der EU dominanten Anknüpfungskriterium der (Anbahnungs-)Initiative und der rein territorial anknüpfenden ‹Consumption abroad› i. S. d. GATS-Understandings entstehen können: 1706

Begibt sich der EU-Kunde physisch in die Schweiz, um vor Ort einen Vertrag über die Erbringung einer Bank- und/oder Finanzdienstleistung abzuschliessen, und wird die Dienstleistung in der Folge ausschliesslich in der Schweiz erbracht, liegt eine ‹Consumption abroad› vor, die von den Mitgliedstaaten der EU infolge ihrer völkervertragsrechtlichen Verpflichtungen in keiner Weise behindert werden darf. 1707

Ob die Veranlassung dafür, dass sich der Kunde überhaupt in die Schweiz begeben hat, um vor Ort eine Bankdienstleistung nachzufragen, der Schweizer Bank zuzurechnen ist, z. B. weil sie ihre Dienstleistungen im Vorfeld beim (potenziellen) Kunden angepriesen oder beworben hat, ist im Rahmen der Liberalisierungen zur ‹Consumption abroad› nicht massgeblich. Knüpft der Mitgliedstaat, aus dem der betreffende Kunde stammt, sein Aufsichtsrecht (mitunter) an der (Anbahnungs-)Initiative der Drittlandfirma an, führt dies oft- 1708

[2293] Die hier vertretenen Auffassung deckt sich mit der im KPMG Ländermanual für Italien (aktualisierte Version vom Januar 2018) vertretenen Auffassung.

mals auch dann zu einer Unterstellung der Schweizer Bank, wenn kein relevanter Konnex zum Territorium des betreffenden Mitgliedstaats hergestellt werden kann.

1709 Zumal vor allem bei Dauerschuldverhältnissen im grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr in die EU regelmässig auch ein hinreichender Bezug zum Territorium des EU-Mitgliedstaats hergestellt werden kann, kommen solche Konflikte zwischen der streng territorialen Anknüpfung gemäss GATS-Understanding (‹Consumption abroad›) nicht allzu häufig vor. Dennoch verletzt der an die (Anbahnungs-)Initiative anknüpfende Mitgliedstaat dann seine völkervertragsrechtlichen Verpflichtungen.

1710 Typische Anwendungsfälle solcher Konstellationen dürften in der Praxis regelmässig die Vermögensverwaltung betreffen. Begibt sich bspw. der deutsche Kunde, nachdem er von einem Mitarbeiter der Schweizer Bank dazu eingeladen wurde, in seinem Skiurlaub im Engadin in die Geschäftsräume der Bank, um vor Ort einen Vermögensverwaltungsvertrag zu unterzeichnen und wird zugleich banklagernde Post vereinbart, wird diese Dienstleistungserbringung durch das GATS-Understanding liberalisiert und darf trotz (Anbahnungs-)Initiative der Bank nicht in den Anwendungsbereich des deutschen Aufsichtsrechts fallen. Allerdings dürfte die deutsche BaFin den eben geschilderten Fall regelmässig anders beurteilen und von einer Erlaubnispflicht der Schweizer Bank ausgehen.[2294] Dies stellt nach der hier vertretenen Auffassung eine Verletzung der von Deutschland eingegangenen völkerrechtlichen Verpflichtungen dar.

§ 5 Harmonisierungswirkung der unionsrechtlichen Normierung?

1711 Trotz der Liberalisierungsverpflichtungen, die die EU und deren Mitgliedstaaten im Rahmen des GATS-Understandings in Bezug auf die ‹Consumption abroad› eingegangen sind, führen Art. 42 MiFID II und Art. 47 Abs. 5

[2294] Vgl. das BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften.

UAbs. 3 MiFIR nun erstmals auf Ebene des Unionsrechts eine harmonisierte Regelung ein, die den Mitgliedstaaten in Bezug auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und das Ausüben von Anlagetätigkeiten i. S. v. Anhang I Abschnitt B MiFID II durch Drittlandfirmen die Anwendung ihres Aufsichtsrechts verbieten, wenn diese auf die ausschliessliche Eigeninitiative des Kunden zurückgeht. Dies entspricht zwar der weit verbreiteten Anknüpfungspraxis in der EU, steht aber zugleich auch in Konflikt mit den völkerrechtlichen Verpflichtungen der EU und deren Mitgliedstaaten.

1712 Durch die sekundärrechtliche Normierung in Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR wäre eigentlich eine Harmonisierung der Anforderungen zu erwarten gewesen, die die Mitgliedstaaten an die passive Erbringung (‹Reverse Solicitation›) von Wertpapierdienstleistungen bzw. das passive Ausüben von Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen stellen. Insofern hätten die unionsrechtlichen Bestimmungen zur ‹Reverse Solicitation› dazu führen müssen, dass der oben beschriebene Anlagerat der Schweizer Bank, der auf ausschliessliche Initiative des italienischen Kunden erfolgte, aufgrund der nunmehr unionsrechtlich verordneten ausschliesslichen Anknüpfung grenzüberschreitender Sachverhalte an die (Anbahnungs-)Initiative seit dem 3.1.2018 zulässig ist.

1713 Eine solche Harmonisierung konnte im Rahmen der vorliegenden Untersuchung aber nicht festgestellt werden. Insgesamt scheint die in Art. 42 MiFID II und Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR enthaltene Normierung der ‹Reverse Solicitation› in den Mitgliedstaaten keine grosse Beachtung gefunden zu haben.[2295] Dies könnte indessen auch daran liegen, dass die national zuständigen Aufsichtsbehörden noch keine Gelegenheit hatten, ihre Aufsichtspraxis entsprechend der neuen Rechtslage anzupassen. Welchen Einfluss die neuen Bestimmungen zur ‹Reverse Solicitation› in Zukunft in der Praxis haben werden, kann zum jetzigen Zeitpunkt jedenfalls noch nicht abgeschätzt werden.

[2295] Vgl. Rz 1429 ff.

Anhang

Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Bulgarien

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Bulgaria

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

Only by establishing a branch which has to be also licensed except for cases of reverse solicitation

---

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- ( ) Rather yes. Please specify why.
- (•) Rather no. Please specify why. The former regime was pretty much the same

---

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution. Yes
- [x] Yes, as an investment firm. Yes

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
  Yes
- ( ) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- (•) Yes, there are simplifications. Please specify.
- ( ) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and

administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- (•) Yes. Yes
- ( ) No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- ( ) Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- (•) No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II. No

---

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- ( ) Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- (•) No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like. No

---

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

This question was not displayed to the respondent.

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

There is no rule for that. The local authorities, within the licesing process, communicate with the third country competent authority to establish this.

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- ○ Yes. Please specify.
- ◉ No. No

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ☑ Yes, as a credit institution. Yes
- ☑ Yes, as an investment firm. Yes
- ☐ No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (●) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license. Yes
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- (●) Yes, there were simplifications. Please specify. Yes
- ( ) No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- ( ) Yes.
- (●) No. No

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- ( ) Yes.
- (●) No. No

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- ○ Yes.
- ◉ No. No

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- ○ Yes
- ◉ No. Please specify. No

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

This shall be specified in secondary legislation which is not adopted yet

---

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

Not clear yet due to lack of secondary legislation

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- ○ Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ◉ No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere. No

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

The Branch does not have capital, like a subsidiary.

Q87.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- ◉ Yes, the capital requirements are different. Please specify how. Yes
- ○ No, the capital requirements are the same.

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

- ○ Yes. Please specify what those alleviations are.
- ○ No.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.

Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ○ Yes, as a credit institution. [ ]
- ○ Yes, as an investment firm. [ ]
- ○ No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- ☑ Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [Yes]
- ☐ No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license. [ ]
- ☐ No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license. [ ]

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ◉ Yes, there are simplifications. Please specify. [Yes]

○ No, there are no simplifications.

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

◉ Yes Yes
○ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

The second one

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advise
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

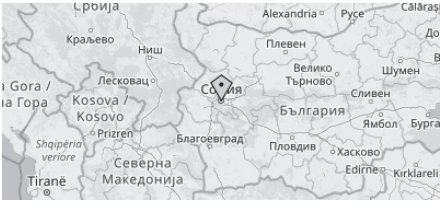
Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

Location Data

Location: (42.683303833008, 23.316696166992)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Dänemark

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Denmark

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

It is implemented in national law

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- (•) Rather yes. Please specify why. A wellknown princible cross europe
- ( ) Rather no. Please specify why.

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [x] Yes, as an investment firm.

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
  It is possible for the branch to provide the services, that the company can provide in the home country. However, they do not need to provide all the services through the branch
- ( ) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- (•) Yes, there are simplifications. Please specify. The NCA will request information from the host NCA
- ( ) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- (•) Yes.
- ( ) No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- (•) Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II. Can not find any specific reference to this issue
- ( ) No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- (•) Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- ( ) No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

- ( )

Yes
No

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

It is not specified in national law

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

Yes. Please specify.
No.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [ ] Yes, as a credit institution.
- [x] Yes, as an investment firm.
- [ ] No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- ( ) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- (•) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
  If the local licence includes the services for a "lower level" service it should be sufficient
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there were simplifications. Please specify.
- (•) No, there were no simplifications. The requirements will be similar but the process of obtaining the licence will be easier

---

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- (•) Yes.
- ( )

No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- (•) Yes. I am not sure about this answer as I am no tax expert
- ( ) No.

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- ( ) Yes
- (•) No. Please specify. A branch will not have a stand alone capital requirement

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

The capital requirement of the mother company will need to be suffient as assessed by the local NCA

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

Dont know

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- ○ Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ◉ No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

none

Q87.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- ○ Yes, the capital requirements are different. Please specify how.

◉ No, the capital requirements are the same. ☐

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requirements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- (●) Yes, as a credit institution. [both yes apply]
- ( ) Yes, as an investment firm. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- [ ] Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [ ]
- [x] No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license. [ ]

☐ No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license. ☐

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

○ Yes, there are simplifications. Please specify. ☐
◉ No, there are no simplifications. ☐

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

◉ Yes ☐
○ No ☐

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

If there ise an agreement with the EU it is possible, if no agreement is in place between host country and EU it is not possible to have a cross border licence

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advise
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

NA

Location Data

Location: (55.666702270508, 12.583297729492)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Finnland

Q173. Market Access for Third Country Firms

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Finland

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

Sijoituspalvelulaki SDK 158/2018

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- (•) Rather yes. Please specify why. A Swiss bank can offer MiFID II services to eligible counterparties if it is authorized in another EU member state, otherwise a branch is required in Finland.
- ( ) Rather no. Please specify why.

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [x] Yes, as an investment firm.

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (●) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
- ( ) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify.
- (●) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- (•) Yes.
- ( ) No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- (•) Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- ( ) No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- (•) Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- ( ) No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

- (•) Yes
- ( ) No

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

The NCAs are working on an arrangment, where group level monitoring would be followed.

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- ○ Yes. Please specify.
- ◉ No.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ☑ Yes, as a credit institution.
- ☑ Yes, as an investment firm.
- ☐ No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (●) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there were simplifications. Please specify.
- (●) No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- (●) Yes.
- ( ) No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- ○ Yes.
- ◉ No.

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- ○ Yes.
- ◉ No.

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- ◉ Yes
- ○ No. Please specify.

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

5 million euros

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

e.g. share capital

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- (•) Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ( ) No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

CRR

Q87.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- ( ) Yes, the capital requirements are different. Please specify how.
- (•) No, the capital requirements are the same.

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ○ Yes, as a credit institution. [ ]
- ○ Yes, as an investment firm. [ ]
- ◉ No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- ☐ Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [ ]
- ☐ No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license. [ ]
- ☐ No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license. [ ]

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ○ Yes, there are simplifications. Please specify.
- ○ No, there are no simplifications.

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

- ○ Yes
- ◉ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

This question was not displayed to the respondent.

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Location Data

Location: (60.226303100586, 24.855499267578)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Frankreich

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

France

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

French financial and monetary code

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- ( ) Rather yes. Please specify why.
- (•) Rather no. Please specify why. No real change

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.

Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution. YES
- [x] Yes, as an investment firm. YES

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
  Yes
- ( ) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify.
- (•) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- ○ Yes.
- ◉ No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eliglible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eliglible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- ◉ Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- ○ No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- ○ Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- ◉ No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

This question was not displayed to the respondent.

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

YES

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- ○ Yes. Please specify.
- ◉ No. NO

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ☑ Yes, as a credit institution. YES
- ☑ Yes, as an investment firm. YES
- ☐ No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to

apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (●) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there were simplifications. Please specify.
- (●) No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- (●) Yes.
- ( ) No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- ( ) Yes.
- (●) No. not mandatory

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- (•) Yes. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- (•) Yes
- ( ) No. Please specify. [ ]

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

there is a minimum amount to comply with

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

?

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- (●) Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
  it should be within the local branch
- ( ) No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

regulatory capital ratio

Q87.
Capital requirements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- ( ) Yes, the capital requirements are different. Please specify how.
- (●) No, the capital requirements are the same.

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- (•) Yes, as a credit institution. [ ]
- ( ) Yes, as an investment firm. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- [ ] Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [ ]
- [x] No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license. [ ]
- [x] No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license. [ ]

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify. [ ]
- (•) No, there are no simplifications. [ ]

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

- ○ Yes
- ◉ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

This question was not displayed to the respondent.

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Location Data

Location: (48.856506347656, 2.3209991455078)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Irland

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Ireland

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

Part 6 of S.I. No. 375 of 2017 European Union (Markets In Financial Instruments) Regulations 2017

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- ( ) Rather yes. Please specify why.
- (•) Rather no. Please specify why. Under MiFID I it was possible to access eligible counterparties, per se and elective professional clients in Ireland without the establishement of a branch. Under MiFID II this is now only possible for eligible counterparties and per se professional clients.

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [x] Yes, as an investment firm.

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- ( ) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
- (•) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.
  The type of license that is required is driven by the services that are offered by the Branch

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify.
- (•)

No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- Yes.
- No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

- (•) Yes
- ( ) No

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

No explicit guidance available from regulator. This is usually deal with in the course of the authorisation process.

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- ( ) Yes. Please specify.
- (•) No.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [x] Yes, as an investment firm.
- [ ] No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- ( ) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- (•) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- (•) Yes, there were simplifications. Please specify. Generally, the requirements regarding substance will be slightly lower than for subsidiaries/locally authorised firms because the substance in the home state can be considered.
- ( ) No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- (•) Yes. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- (•) Yes. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- (•) Yes. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- (•) Yes
- ( ) No. Please specify. [ ]

Q78.

Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

According to capital requirements for investment firms (according to MiFID II) and credit institutions (CRR)

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

See above.

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- ○ Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ◉ No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

None.

Q87.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- ○ Yes, the capital requirements are different. Please specify how. [ ]
- ◉ No, the capital requirements are the same. [ ]

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requirements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- (●) Yes, as a credit institution. [ ]
- ( ) Yes, as an investment firm. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- [ ] Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [ ]

- [x] No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license.
- [x] No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license.

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ○ Yes, there are simplifications. Please specify.
- ◉ No, there are no simplifications.

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

- ◉ Yes
- ○ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

• the third country firm's head or registered office must be in a non-EEA member state and it must not have a branch in Ireland; • the third country firm must be subject to authorisation and supervision in the third country in which it is established and the relevant competent authority must pay due regard to any recommendations of the Financial Action Task Force (FATF) in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism; and• co-operation arrangements must be in place between the Central Bank and the competent authorities of the third country that include provisions regulating the exchange of information for the purpose of preserving the integrity of the market and protecting investors.

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advise
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

Provision of services is only allowed to ECP and per-se professional clients. Further limitations see above.

Location Data

Location: (53.333099365234, -6.2489013671875)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Italien

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Italy ▾

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

c

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- (•) Rather yes. Please specify why. a
- ( ) Rather no. Please specify why.

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.

Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [ ] Yes, as an investment firm.

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
- ( ) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- (•) Yes, there are simplifications. Please specify.
- ( ) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- (•) Yes.
- ( ) No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- (•) Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- ( ) No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- (•) Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- ( ) No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

- (•) Yes
- ( ) No

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

a

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- (•) Yes. Please specify.
- ( ) No.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [ ] Yes, as an investment firm.
- [ ] No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- (•) Yes, there were simplifications. Please specify.
- ( ) No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- (•) Yes
- ( ) No. Please specify.

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

m

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

l

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- (•) Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ( ) No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

m

Q87.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- (•) Yes, the capital requirements are different. Please specify how.
- ( ) No, the capital requirements are the same.

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

- ( ) Yes. Please specify what those alleviations are.
- ( ) No.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.

Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- (•) Yes, as a credit institution. [ ]
- ( ) Yes, as an investment firm. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [ ]
- [ ] No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license. [ ]
- [ ] No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license. [ ]

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- (•) Yes, there are simplifications. Please specify. [ ]

○ No, there are no simplifications.

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

◉ Yes
○ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

a

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

- [x] Portfolio Management
- [ ] Investment Advise
- [ ] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [ ] Safekeeping and administration of financial instruments

Q179.

Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

a

Location Data

Location: (45.466705322266, 9.1999969482422)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Österreich

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Austria ▾

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

bespoke Art 39

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- ( ) Rather yes. Please specify why. [ ]
- (•) Rather no. Please specify why. [no - so far it had been more lenient]

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution. x
- [x] Yes, as an investment firm. x

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
  x
- ( ) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify.
- (•) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and

administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- ○ Yes.
- ◉ No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

no, this is a banking activity in this country and, thus, requires banking license

---

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eliglible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eliglible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- ◉ Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- ○ No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- ○ Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- ◉ No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

only for banks

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

This question was not displayed to the respondent.

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money

laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

see FATF checklist

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- (●) Yes. Please specify. yes - Memoranda of Understanding List published
- ( ) No.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [ ] Yes, as an investment firm.
- [ ] No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there were simplifications. Please specify.
- (•) No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- ( ) Yes
- (•) No. Please specify. depending on service - some require banking licence with EUR 5mio requirements

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

treshholds specified in MiFID II

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

see MiFID II

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- (●) Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
  within this country
- ( ) No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

scope of license

Q87.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- ( ) Yes, the capital requirements are different. Please specify how.
- ( ) No, the capital requirements are the same.

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ○ Yes, as a credit institution. [ ]
- ◉ Yes, as an investment firm. [ ]
- ○ No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- ☑ Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [ ]
- ☐ No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license. [ ]
- ☐ No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license. [ ]

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ○ Yes, there are simplifications. Please specify.
- ◉ No, there are no simplifications.

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

- ◉ Yes only with selected countries and a very limited scope
- ○ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

being on the list of countries applicable, being licensed, notification of NCA

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

- [x] Portfolio Management — only at initiative of client and in 3rd country
- [x] Investment Advise — only at initiative of client and in 3rd country
- [ ] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [ ] Safekeeping and administration of financial instruments

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

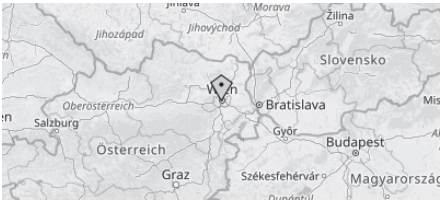
Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

Location Data

Location: (48.195205688477, 16.350296020508)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Polen

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Poland

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

a. The Act on trading in financial instruments (draft – the act is expected to come into force in April/May 2018)

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- (•) Rather yes. Please specify why. a. Before MiFID2 only a third-country firm providing investment services in OECD or WTO countries were allowed to provide investment services or perform investment activities in Poland. Nowadays there are no such restrictions.
- ( ) Rather no. Please specify why.

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [x] Yes, as an investment firm.

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
  lack of detailed provisions in this matter
- ( ) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify.
- (•) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- ○ Yes.
- ◉ No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- ◉ Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- ○ No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- ○ Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- ◉ No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

This question was not displayed to the respondent.

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

(time consuming analysis necessary)

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- ○ Yes. Please specify.
- ◉ No.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ☑ Yes, as a credit institution.
- ☑ Yes, as an investment firm. only if a third country firm provides services in OECD or WTO countries.
- ☐

- [ ] No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there were simplifications. Please specify.
- (•) No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- ( ) Yes.
- (•) No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e.

your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- (•) Yes. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- ( ) Yes. [ ]
- (•) No. [ ]

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- (•) Yes
- ( ) No. Please specify. [ ]

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

The branch has to meet the same capital requirements of the initial capital as a domestic firm.

Q82.

Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

a third country firm is obliged to establish a separate fund for the branch

---

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- ○ Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ◉ No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere. (time consuming additional works necessary)

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

The branch has to meet the same capital requirements of the initial capital as a domestic firm

---

Q87.
Capital requirements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- ○ Yes, the capital requirements are different. Please specify how.
- ◉ No, the capital requirements are the same. time consuming additional works required

---

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- (●) Yes, as a credit institution. [yes and an investment firm]
- ( ) Yes, as an investment firm. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- [ ] Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [ ]
- [x] No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license. [ ]
- [ ] No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license. [ ]

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ○ Yes, there are simplifications. Please specify.
- ◉ No, there are no simplifications. additional time consuming works required

---

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

- ○ Yes
- ◉ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

This question was not displayed to the respondent.

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Location Data

Location: (52.25520324707, 20.991500854492)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Rumänien

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Romania ▾

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

Please note that the normative act that transposes MiFID II is currently under debate (the legislative process is not finished and the law is not yet passed by the Parliament of Romania).

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- (•) Rather yes. Please specify why. Yes because it expressly stipulates the situations in which firms under third country incorporation regime may gain access to local market.
- ( ) Rather no. Please specify why.

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution. license from the National Bank of Romania
- [x] Yes, as an investment firm. license from the Financial Supervisory Authority

---

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
- ( ) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- (•) Yes, there are simplifications. Please specify.
- ( ) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- ○ Yes.
- ◉ No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- ○ Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- ◉ No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- ◉ Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- ○ No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

- ○ Yes

No | the provisions under the draft law will repeal prior legal norms

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

the provision mentioned above is included in the draft form of the law trasposing MiFID II.

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

Yes. Please specify.

No. | The Financial Supervisory Authority will draft such regulations.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [ ] Yes, as a credit institution.
- [ ] Yes, as an investment firm.
- [x] No. Note that only subsidiaries and not branches may provide such services locally.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- (•) Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license. see comments above.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ( ) No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there were simplifications. Please specify.
- (•) No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- (•) Yes.
- ( )

No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- ( ) Yes.
- (•) No.

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- (•) Yes
- ( ) No. Please specify.

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

in principal, there are no distinctions made for subsidiaries of third country firms. the initial capital requirements set the share capital at 5 million EUR. Note that in order to provide the services above the subsidiary must take the legal form of a distinct entity (and not a branch which on its turn has no legal personality distinct to the one of its mother company).

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

see above

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- ○ Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ◉ No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere. it should be taken into account that the Trade Registry Office may request additional information/details upon registration of the subsidiary. Please refer to our comments above regarding the brach/subsidiary issue.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

Depending on the actual object of activity/additional authorisations there could be supplementary capital requirements.

Q87.
Capital requirements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- ○ Yes, the capital requirements are different. Please specify how. [ ]
- ◉ No, the capital requirements are the same. [please see above]

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- (●) Yes, as a credit institution. [ ]
- ( ) Yes, as an investment firm. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as

a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking.
- [ ] No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license.
- [ ] No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license.

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify.
- (•) No, there are no simplifications.

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

- ○ Yes
- ◉ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

This question was not displayed to the respondent.

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

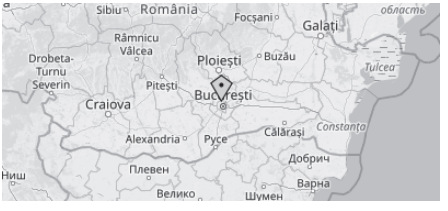
Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Location Data

Location: (44.491394042969, 26.060195922852)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Ungarn

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Hungary

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

Act CXXXVIII of 2007 on Investment Firms and Commodity Dealers, and on the Regulations Governing their Activities. Paragraph 29./A

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- (•) Rather yes. Please specify why. The process has been simplified and some requirements were abolished e.g. prior to MiFID II, at least one member of the management body had to be a Hungarian citizen.
- ( ) Rather no. Please specify why.

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.

Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- [x] Yes, as a credit institution.
- [x] Yes, as an investment firm.

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- ( ) Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
- (•) No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify.
- (•) No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- ○ Yes.
- ◉ No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- ◉ Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- ○ No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- ○ Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms.
- ◉ No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like. Only EEA based investment firms can provide investment services without establishing a branch

---

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

This question was not displayed to the respondent.

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

The given third country competent authority cannot be on the list of non-cooperative countries

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- ○ Yes. Please specify.
- ◉ No.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ☑ Yes, as a credit institution.
- ☐ Yes, as an investment firm.
- ☐ No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- ○ Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- ◉ No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ○ No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ○ Yes, there were simplifications. Please specify.
- ◉ No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- ○ Yes.
- ◉ No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- (•) Yes.
- ( ) No.

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- ( ) Yes.
- (•) No.

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- (•) Yes
- ( ) No. Please specify.

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

€ 730.000

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

provided permanently and without restrictions or encumbrances

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- ○ Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ◉ No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

Initial Capital Section 13 (1) Subject to the exceptions set out in Subsections (2)-(3), investment firms must possess an initial capital of seven hundred and thirty thousand euros for their commencement of operations. (2) * Where an investment firm is not authorized to carry out the investment service activities provided for in Paragraphs c) and f) of Subsection (1) of Section 5, but licensed to perform either (one or more) of the investment service activities provided for in Paragraphs a), b) and d) of Subsection (1) of Section 5, and under the authorization: a) the investment firm is allowed to hold the financial instruments and funds of clients, the initial capital must be at least one hundred and twenty-five thousand euros; b) the investment firm is not allowed to hold the financial instruments and funds of clients, the initial capital must be at least fifty thousand euros. (3) * Where an investment firm is granted authorization to carry out either of the investment service activities referred to in Paragraph a) or e) of Subsection (1) of Section 5, and under the authorization the investment firm is not allowed to carry out the ancillary services provided for in Paragraphs a) and b) of Subsection (2) of Section 5 or to hold client financial instruments and client funds, the initial capital must be at least fifty thousand euros, or it must have professional indemnity insurance covering the whole territory of the EEA Member States, representing at least one million euros applying to each claim and in aggregate one million five hundred thousand euros per year for all claims. Section 14 The initial capital requirement for commodity dealers to take up their activities is: a) at least twenty million forints if incorporated as limited companies or branches; or b) at least ten million forints if incorporated as private limited-liability companies or set up as cooperative societies. Section 15 (1) The subscribed capital of investment firms must be paid up in cash only, taking also into consideration the provisions set out in Subsection (2). (2) Any increase in the subscribed capital of an investment firm by way of transfer of funds from other assets apart from its subscribed capital, and when the subscribed capital is determined in connection with merger, fusion or takeover shall be treated as paid up in cash in accordance with Subsection (1). (3) The subscribed capital of investment firms and commodity dealers may be deposited exclusively at a credit institution which is not participating in the foundation, and/or in which the founder has no participating interest and/or which has no participating interest in the founder. (4) As regards the investment firms and commodity dealers operating as branches - with the exception set out in Subsection (5) - subscribed capital shall be understood to mean endowment capital. (5) The endowment capital requirement shall not apply to the branch of an investment firm that is established in another EEA Member State. (6) * The euro amount of the initial capital or the indemnity insurance referred to in Section 13 shall be translated to forint by the official MNB exchange rate in effect on the given day.

Q87.
Capital requirements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

◉ Yes, the capital requirements are different. Please specify how.

Initial Capital Section 13 (1) Subject to the exceptions set out in Subsections (2)-(3), investment firms must possess an initial capital of seven hundred and thirty thousand euros for their commencement of operations. (2) * Where an investment firm is not authorized to carry out the investment service activities provided for in Paragraphs c) and f) of Subsection (1) of Section 5, but licensed to perform either (one or more) of the investment service activities provided for in Paragraphs a), b) and d) of Subsection (1) of Section 5, and under the authorization: a) the investment firm is allowed to hold the financial instruments and funds of clients, the initial capital must be at least one hundred and twenty-five thousand euros; b) the investment firm is not allowed to hold the financial instruments and funds of clients, the initial capital must be at least fifty thousand euros. (3) * Where an investment firm is granted authorization to carry out either of the investment service activities referred to in Paragraph a) or e) of Subsection (1) of Section 5, and under the authorization the investment firm is not allowed to carry out the ancillary services provided for in Paragraphs a) and b) of Subsection (2) of Section 5 or to hold client financial instruments and client funds, the initial capital must be at least fifty thousand euros, or it must have

			professional indemnity insurance covering the whole territory of the EEA Member States, representing at least one million euros applying to each claim and in aggregate one million five hundred thousand euros per year for all claims. Section 14 The initial capital requirement for commodity dealers to take up their activities is: a) at least twenty million forints if incorporated as limited companies or branches; or b) at least ten million forints if incorporated as private limited-liability companies or set up as cooperative societies. Section 15 (1) The subscribed capital of investment firms must be paid up in cash only, taking also into consideration the provisions set out in Subsection (2). (2) Any increase in the subscribed capital of an investment firm by way of transfer of funds from other assets apart from its subscribed capital, and when the subscribed capital is determined in connection with merger, fusion or takeover shall be treated as paid up in cash in accordance with Subsection (1). (3) The subscribed capital of investment firms and commodity dealers may be deposited exclusively at a credit institution which is not participating in the foundation, and/or in which the founder has no participating interest and/or which has no participating interest in the founder. (4) As regards the investment firms and commodity dealers operating as branches - with the exception set out in Subsection (5) - subscribed capital

subscribed capital shall be understood to mean endowment capital. (5) The endowment capital requirement shall not apply to the branch of an investment firm that is established in another EEA Member State. (6) * The euro amount of the initial capital or the indemnity insurance referred to in Section 13 shall be translated to forint by the official MNB exchange rate in effect on the given day.

○ No, the capital requirements are the same.

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

◉ Yes. Please specify what those alleviations are. Initial Capital Section 13 (1) Subject to the exceptions set out in Subsections (2)-(3), investment firms must possess an initial capital of seven hundred and thirty thousand euros for their commencement of operations. (2) * Where an investment firm is not authorized to carry out the investment service activities provided for in Paragraphs c) and f) of Subsection (1) of Section 5, but licensed to perform either (one or more) of the investment service activities provided for in Paragraphs a), b) and d) of Subsection (1) of Section 5, and under the authorization: a) the investment firm is allowed to hold the financial instruments and funds of clients, the initial capital must be at least one hundred and twenty-five thousand euros; b) the investment firm is not allowed to hold the financial

instruments and funds of clients, the initial capital must be at least fifty thousand euros. (3) * Where an investment firm is granted authorization to carry out either of the investment service activities referred to in Paragraph a) or e) of Subsection (1) of Section 5, and under the authorization the investment firm is not allowed to carry out the ancillary services provided for in Paragraphs a) and b) of Subsection (2) of Section 5 or to hold client financial instruments and client funds, the initial capital must be at least fifty thousand euros, or it must have professional indemnity insurance covering the whole territory of the EEA Member States, representing at least one million euros applying to each claim and in aggregate one million five hundred thousand euros per year for all claims. Section 14 The initial capital requirement for commodity dealers to take up their activities is: a) at least twenty million forints if incorporated as limited companies or branches; or b) at least ten million forints if incorporated as private limited-liability companies or set up as cooperative societies. Section 15 (1) The subscribed capital of investment firms must be paid up in cash only, taking also into consideration the provisions set out in Subsection (2). (2) Any increase in the subscribed capital of an investment firm by way of transfer of funds from other assets apart from its subscribed capital, and when the subscribed capital is

subscribed capital is determined in connection with merger, fusion or takeover shall be treated as paid up in cash in accordance with Subsection (1). (3) The subscribed capital of investment firms and commodity dealers may be deposited exclusively at a credit institution which is not participating in the foundation, and/or in which the founder has no participating interest and/or which has no participating interest in the founder. (4) As regards the investment firms and commodity dealers operating as branches - with the exception set out in Subsection (5) - subscribed capital shall be understood to mean endowment capital. (5) The endowment capital requirement shall not apply to the branch of an investment firm that is established in another EEA Member State. (6) * The euro amount of the initial capital or the indemnity insurance referred to in Section 13 shall be translated to forint by the official MNB exchange rate in effect on the given day.

○ No.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- (•) Yes, as a credit institution. [ ]
- ( ) Yes, as an investment firm. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

- [ ] Yes. The subsidiary must obtain the license that corresponded to the license of its parent undertaking. [ ]
- [x] No. The subsidiary can also apply for and obtain a lower level license. [ ]
- [ ] No. The subsidiary can also apply for and obtain a higher level license. [ ]

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ( ) Yes, there are simplifications. Please specify. [ ]
- (•) No, there are no simplifications. [ ]

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);

- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

- ○ Yes
- ◉ No

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

This question was not displayed to the respondent.

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Location Data

Location: (47.5, 19.083297729492)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Vereinigtes Königreich

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country

(also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

United Kingdom

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

art 15

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- ( ) Rather yes. Please specify why.
- (•) Rather no. Please specify why. no

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

Q121.

Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ☐ Yes, as a credit institution.
- ☑ Yes, as an investment firm. yes

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- ○ Yes. The branch must obtain the license that corresponds to the third country firm's license.
- ◉ No. The branch can also obtain a lower or higher level license. Please specify.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

- ○ Yes, there are simplifications. Please specify.
- ◉ No, there are no simplifications.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

- ○ Yes.
- ○ No, ancillary services can only be provided together with investment services or activities.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

- ○ Yes, professional clients within the meaning of Annex II Section I MiFID II and eligible counterparties are covered by Article 39 MiFID II.
- ◉ No, only professional clients within the meaning of Annex II Section II MiFID II and retail clients are covered by Article 39 MiFID II. no

---

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

- ◉ Yes, our laws entailed "cross-border licenses" or the like for third country firms. yew
- ○ No, our laws did not entail such "cross-border licenses" or the like.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

- ◉ Yes
- ○ No

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

- ○ Yes. Please specify.
- ◉ No.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

- ☐ Yes, as a credit institution.
- ☐ Yes, as an investment firm.
- ☑ No.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

- ○ Yes. The branch hat to obtain the license that corresponded to the third country firm's license.
- ○ No. The branch could also apply for and obtain a lower level license. Please specify.
- ○ No. The branch could also apply for and obtain a higher level license. Please specify.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

- ○ Yes, there were simplifications. Please specify.
- ○ No, there were no simplifications.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

- ○ Yes.
- ○ No.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

- ○ Yes.
- ○ No.

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

- (•) Yes. [ ]
- ( ) No. [ ]

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

- (•) Yes
- ( ) No. Please specify. [ ]

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

[ ]

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

- (•) Yes, there are limitations as to where the initial capital can be located/booked. Please specify.
- ( ) No, the initial capital can be located/booked virtually anywhere.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

Q87.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

- (•) Yes, the capital requirements are different. Please specify how.
- ( ) No, the capital requirements are the same.

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

- (•) Yes. Please specify what those alleviations are.
- ( ) No.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.

Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);

- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

This question was not displayed to the respondent.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

This question was not displayed to the respondent.

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

This question was not displayed to the respondent.

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Umfrage «Market Access for Third Country Firms»: Zypern

Q173. **Market Access for Third Country Firms**

Q175.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically deals with the market access of third country firms which intend to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

What is the aim of the survey?

The survey aims at examining the regulatory framework covering third country market access in the different EU member states. One goal of the survey is to find out what requirements must be met in order to establish a physical presence in your country. In addition to that it aims to find out how many EU member states transposed the third country regime in terms of Article 39 MiFID II into national law and how this will affected the market access for third country firms.

Why is it relevant?

For Swiss investment firms and banks the regulation of the EU market access is of high importance. The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q176.
Examplary situation

The survey at hand refers to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a physical presence (subsidiary or branch) in your country.

Q109.
Background information

In order to get market access and to render banking and/or investment services to clients located in a EU-country a third country firm basically has three options:

- The third country firm establishes a subsidiary in a EU member state and obtains a license. This subsidiary is considered a EU-firm, has an EU passport and is allowed to actively offer and provide services in the EU.
- The third country firm establishes a branch in a EU member state and obtains a license. This branch is allowed to actively offer and provide services in the member state it is established. However, it does not have an EU passport.
- The third country firm does not actively approach EU-clients and only renders services to EU-clients by way of "reverse solicitation".

In addition to that, some EU-countries also offer some kind of "cross-border license" (free provision of services license) which allows third country firms to actively provide services to EU-clients without having to establish a physical presence in the EU. One of the EU member states offering such a "cross-border license" is Germany ("Freistellung" von der Erlaubnispflicht). A third country firm holding a "cross-border license" is typically allowed to rendering services across borders actively without having to establish a physical presence in the respective EU member state.

On 3 January 2018 MiFID II came into force in the EU member states. Article 39 MiFID II introduced a somewhat harmonised third country regime. However, the implementation of the MiFID II third country regime by the member states is not mandatory and happened on a voluntary basis.

Q177.
Article 39 para. 1 MiFID II states:

"A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State."

Q111. Definitions

For the purpose of this survey

- **"branch"** means a place of business other than the head office (headquarters), which has no legal personality and which is established in your country whereas its headquarters is domiciled in the third country. If this survey refers to "branch" this always refers to a branch of a third country firm. (see Article 4 para. 1 Nr. 30 and Article 39 MiFID II)
- **"subsidiary"** means a subsidiary undertaking which has a legal personality and whose parent undertaking is a third country firm.
- **"headquarters"** means the primary place of business of the third country firm.
- a **"third country firm"** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and/or investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II).
- **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been initiated at the own exclusive initiative of the client domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

Q113. Please choose the country you are situated in:

Cyprus ▾

Q115. Did your country transpose the third country regime according to Article 39 et seqq. MiFID II into national law?

- (•) Yes
- ( ) No

Q2. What is the legal basis for the third country regime in terms of Article 39 et seqq. MiFID II?

Included in the transposed

Q3.
Compared to the legal situation before MiFID II came into force (before 3.1.2018) and according to your assessment, did the implementation of the third country regime according to Article 39 et seqq. (presumably) facilitate/simplify the market access for third country firms?

- ○ Rather yes. Please specify why. [ ]
- ◉ Rather no. Please specify why. [Extention of scope, the range of provisions and a few restrictions.]

Q124.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q115.
Art. 39 para. 1 MiFID II:

A Member State may require that a third-country firm intending to provide investment services or perform investment activities with or without any ancillary services to retail clients or to professional clients within the meaning of Section II of Annex II in its territory establish a branch in that Member State.

This question was not displayed to the respondent.

Q121.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in terms of Article 39 MiFID II in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If it were possible for the branch to obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q24.
Type of license

Is the branch according to Article 39 MiFID II **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch in terms of Article 39 MiFID II would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as a bank/credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

This question was not displayed to the respondent.

Q113.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Has the branch in terms of Article 39 MiFID II to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q114.
Scope of the license

Provided this is covered by its license, is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide **ancillary services** (in terms of Annex I Section B MiFID II) to clients **without** providing investment services or performing investment activities (in terms of Annex I Section A MiFID II) at the same time?

Exemplification: This would mean, that the branch in terms of Article 39 MiFID II could offer and provide the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients" in terms of Annex I Section B MiFID II without providing an investment service such as portfolio management or an investment activity in terms of Annex I Section A MiFID II.

This question was not displayed to the respondent.

Q116.
Scope of the license

Is a branch in terms of Article 39 MiFID II allowed to offer and provide services to professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eliglible counterparties in terms of Article 30 MiFID II?

Background: If the wording of Article 39 para. 1 MiFID II is strictly followed, only professional clients within the meaning of Annex I **Section II** and retail clients in terms of Article 4 para. 1 Nr. MiFID II would be covered. Whereas professional clients within the meaning of Annex II **Section I** MiFID II and eligible counterparties in terms of MiFID II would not fall within the scope of Article 39 MiFID II.

This question was not displayed to the respondent.

Q117.
Pre-existing "cross-border licenses"

Did the laws of your country entail "cross-border licenses" or the like that allowed third country firms to provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

Examplification: Germany offers third country firms the possibility to obtain a so called "Freistellung" which is a "free provision of services license" allowing third country firms to provide "cross-border" investment services, without having to establisch a branch in Germany, if certain conditions are met. Also, Germany did not implement Article 39 MiFID II into national law.

This question was not displayed to the respondent.

Q118.
Pre-existing "cross-border licenses"

Do those pre-existing "cross-border licenses" or the like continue to exist alongside the third country regime according to Article 39 MiFID II?

This question was not displayed to the respondent.

Q119.
FATF recommendations

A requirement for the establishment of a branch in terms of Article 39 MiFID II is that the competent authority of that third country "pays due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism" (Article 39 para. 2 letter a MiFID II).

In your country, when is a third country competent authority considered to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q123.
Cooperation Agreements between competent authorities

Article 39 para. 2 letter b MiFID II only grants third country firms the establishment of a branch if there is a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established.

Is there any guidance available - e.g. from your national competent authorities - as to what exactly must be covered in this cooperation agreement?

This question was not displayed to the respondent.

Q71.
The following questions refer to the situation described below **before** MiFID II came into force (before 3 January 2018):

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wanted to establish a branch in in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q72.
Type of license

Was it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which could obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch could obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q73.
Type of license

Was the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would have been required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license as bank/credit institution, it would not have been possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

This question was not displayed to the respondent.

Q126.
Simplifications to the licensing requirements

Were there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch in terms of Article 39 MiFID II have to meet the exact same licensing requirements as a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Did the branch have to meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q128.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, was the competent authority of the third country required to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism?

This question was not displayed to the respondent.

Q129.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, was it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities in the EU member state where the branch is to be established - i.e. your country - and the competent supervisory authorities of the third country where the firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q130.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, was it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q156.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in accordance with Article 39 MiFID II in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q80.
Initial capital

In terms of initial capital, is the branch referred to in Article 39 MiFID II required to comply with the same regulatory requirements a subsidiary of a third country firm established in your country would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q78.
Sufficient initial capital

What conditions must be met in order for the branch to have a "sufficient initial capital" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II?

For example: What factors determine the "sufficiency" of the initial capital?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q82.
Initial capital at free disposal of the branch

How is sufficient initial capital "at free disposal of the branch" in terms of Article 39 para. 2 letter c MiFID II determined unter the laws of your country?

Exemplification: What conditions must be met in order for the initial capital to be "at free disposal of the branch"?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q83.
Location of the initial capital

Are there any provisions/limitations as to where the initial capital of the branch must be located/booked?

Exemplification: Must the initial capital of the branch be located/booked in your country, i.e. on accounts in the country where the branch is established?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q86.
Capital requirements

What are the capital requirements - other than the requirements on initial capital - the branch has to comply with?

For example: What factors determine the amount of capital required by the branch?

This question was not displayed to the respondent.

Q87.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch referred to in Article 39 MiFID II differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q88.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches referred to in Article 39 MiFID II compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q131.
The following questions refer to the situation described below:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q132.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a branch in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q133.
Type of license

Is the branch **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the headquarters of the third country firm holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank this would mean that the branch would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the branch to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q134.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or would the branch have to meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Would the branch have to meet the same capital requirements a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q135.
FATF recommendations

In order for the branch to obtain a license, is it a requirement for the competent authority of the third country to pay due regard to any FATF recommendations in the context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism (see Article 39 para. 2 letter a MiFID II) ?

This question was not displayed to the respondent.

Q136.
Cooperation Agreements between competent authorities

In order for the branch to obtain a license, is it required to have a cooperation agreement in place between the competent authorities of your country and the competent supervisory authorities of the third country where the third country firm is established?

This question was not displayed to the respondent.

Q137.
OECD Model Tax Convention

In order for the branch to obtain a license, is it required that the third country where the third country firm is established has signed an agreement with your country, that complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital and ensures an effective exchange of information in tax matters, including, if any, multilateral tax agreements?

This question was not displayed to the respondent.

Q155.
The following questions refer to the situation described as follows:

A third country firm (e.g. a Swiss bank or in the near future a UK investment firm) wants to establish a branch in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q152.
Capital requirements

What are the capital requirements the branch has to comply with?

What factors determine the amount of capital required by the branch?

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q153.
Capital requrements

Do the capital requirements required by the branch differ from the capital requirements a subsidiary of a third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q154.
Alleviations from capital requirements

Are there alleviations for branches compared to the capital requirements a subsidiary of the third country firm would have to comply with?

This question was not displayed to the respondent.

Q75.
The following questions refer to the situation described below :

A third country firm (e.g. a Swiss bank) wants to establish a subsidiary in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q145.
Type of license

Is it possible for a third country firm to establish a subsidiary in your country, which can obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV and/or as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II?

Exemplification: If the branch can obtain a license as a credit institution, this would usually mean, that the branch would also be allowed to provide the safekeeping and administration of cash accounts.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q146.
Type of license

Is the subsidiary **required** to obtain a license that corresponds to the **license** the parent undertaking in the third country holds?

Exemplification: In case of a Swiss bank as parent undertaking this would mean that the subsidiary would be required to obtain a license as a credit institution in terms of Article 3 para. 1 Nr. 1 CRD IV. That is, if the third country firm (i.e. the Swiss bank) holds a license that corresponds to the license as a credit institution, it would not be possible for the subsidiary to apply for a "lower level" license, such as a license as an investment firm in terms of Article 4 para. 1 Nr. 1 MiFID II.

Multiple answers are possible.

This question was not displayed to the respondent.

Q147.
Simplifications to the licensing requirements

Are there any simplifications to the licensing requirements applicable?

Or must the subsidiary meet the exact same licensing requirements a domestic firm applying for a license would have to meet?

Examplification: Must the subsidiary meet the same capital requirements as a domestic firm applying for the same license would have had to meet?

This question was not displayed to the respondent.

Q158. Definitions

For the purpose of the following questions with regard to the active cross-border provision of services

- a **"third country bank"** is considered a bank domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking services and is entitled to provide investment services in the third country (also see Article 4 para. 57 MiFID II);
- a **"cross-border license"** entails all kinds of licenses, registrations or the like that authorise/allow a third country firm to actively render services across borders;
- a **"client"** is deemed to be located/established/domiciled in your country;
- **"cross-border"** refers to the provision of services through the third country firm to the client in your country;
- **"active/actively"** refers to services initiated/solicited on the initiative of the third country firm.
- **"service"** refers to investment services and investment activities according to Annex I Section A MiFID II as well as to banking services such as taking deposits or other repayable funds form the public and to grant credits for one's own account.

This question was not displayed to the respondent.

Q180. The following questions refer to "cross-border licenses" that allow third country banks to actively provide cross-border services to clients in your country.

This question was not displayed to the respondent.

Q157.
Cross-border license

Does your country offer some kind of "cross-border license" that allows third country banks to actively provide services to clients without having to establish a physical presence in your country?

This question was not displayed to the respondent.

Q159. "Licening" requirements

What are the requirements a third country bank has to meet in order to receive a "cross-border license"?

For example: The third country firm would have to comply with the consumer protection rules of your country (which entail the conduct rules of MiFID II). Or a "cross-border license" can only be obtained if the relevant laws third country are deemed equivalent to the laws of your country.

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Q160.
Provision of services

Does the "cross-border license" authorise/allow the third country bank to actively provide the banking, investment and ancillary services listed below to clients in your country?

Please click on the applicable services:

This question was not displayed to the respondent.

Q179.
Limitations to the cross-border provision of services

Are there limitations to the cross-border provision of services covered by the "cross-border license"?

Exemplification: The german "Freistellung" (free provision of services license) only allows the cross-border provision of services to retail clients if the initial contact to the client was solicited/brokered through a credit institution within Germany or an EEA institution ("Anbahnungsinstitut").

Please elaborate.

This question was not displayed to the respondent.

Umfrage «Reverse Solicitation»: Bulgarien

Q24. Reverse solicitation

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is

something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services**" this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

Bulgaria ▾

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (•) Yes. In general this is true. Yes
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance.

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:

"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered “reverse solicitation” is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments
- [ ] Not entirely true. The initiative is not the only relevant condition. (What are the other determining conditions? Please specify.)

Q4.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered “reverse solicitation” the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q5.

The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is, from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q6.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q7.
Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

Q10.
Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify. [ ]
- ◉ No indications are being provided. [No]

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

- ◉ Rather yes. Please specify why. [Rathe]
- ○ Rather no. Please specify why. [ ]

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

This question was not displayed to the respondent.

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

- ○ [ ]

Yes, such indications are being provided. Please specify.

No indications are being provided. No

Q15.
Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

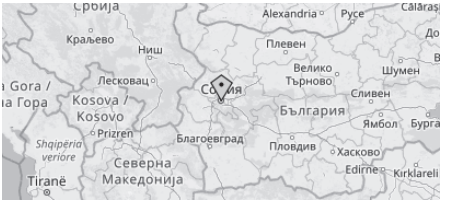
Yes, such indications are being provided. Please specify.

No indications are being provided. No

Location Data

Location: (42.683303833008, 23.316696166992)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Reverse Solicitation»: Dänemark

Q24. Reverse solicitation

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services"** this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

Denmark ▼

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (•) Yes. In general this is true. [ ]
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance. [ ]

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under

Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered "reverse solicitation" is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments
- [x] Not entirely true. The initiative is not the only relevant condition. (What are the other determining conditions? Please specify.)

Q4.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered "reverse solicitation" the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

- [ ] Portfolio Management
- [ ] Investment Advice
- [ ] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [ ] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q5.
The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed "reverse solicitation" and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is, from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- ☐ Portfolio Management
- ☐ Investment Advice
- ☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- ☐ Safekeeping and administration of cash accounts
- ☐ Safekeeping and administration of financial instruments

Q6.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- ☐ Portfolio Management
- ☐ Investment Advice
- ☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- ☐ Safekeeping and administration of cash accounts
- ☐ Safekeeping and administration of financial instruments

Q7.
Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

Q10.
Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided.

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

- ○ Rather yes. Please specify why.
- ◉ Rather no. Please specify why. I would expect that the NCA would always require any company operating on the market should comply with national legislation

---

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided.

Q15.
Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided.

Location Data

Location: (55.666702270508, 12.583297729492)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Reverse Solicitation»: Deutschland

Q24. Reverse solicitation

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services"** this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

Germany ▾

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (•) Yes. In general this is true. Ja
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance.

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under

Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered "reverse solicitation" is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments
- [ ] Not entirely true. The initiative is not the only relevant condition. (What are the other determining conditions? Please specify.)

Q4.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered "reverse solicitation" the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

- [ ] Portfolio Management
- [ ] Investment Advice
- [ ] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [ ] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q5.
The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed "reverse solicitation" and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is, from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q6.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q7.
Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

Q10.
Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided. No

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

- ○ Rather yes. Please specify why.
- ◉ Rather no. Please specify why. Cash Account wäre Depotgeschäft und damit Bankgeschäft in DE. Kann mir nicht vorstellen, dass das lediglich eine relationship specifically relating to the provision of the service ist. Die FPV kann auch sehr gut ohne Cash Account durchgeführt werden, nämlich unter Zuhilfenahme einer Depotbank

---

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

Unklar, keine BaFin Guidance.

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided. Nein

Q15.
Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided. Nein

Location Data

Location: (51.299301147461, 9.4909973144531)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Reverse Solicitation»: Frankreich

Q24. Reverse solicitation

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is

something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services**" this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

France ▾

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (•) Yes. In general this is true. [ ]
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance. [ ]

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:

"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered “reverse solicitation” is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

This question was not displayed to the respondent.

Q4.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered “reverse solicitation” the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

This question was not displayed to the respondent.

Q5.
The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is, from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

This question was not displayed to the respondent.

Q6.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

This question was not displayed to the respondent.

Q7.
Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

This question was not displayed to the respondent.

Q10.
Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

This question was not displayed to the respondent.

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

This question was not displayed to the respondent.

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

This question was not displayed to the respondent.

Q15.
Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

This question was not displayed to the respondent.

Umfrage «Reverse Solicitation»: Irland

Q24. **Reverse solicitation**

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services"** this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

Ireland ▾

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (●) Yes. In general this is true. It is true for retail- or elective professional clients. Per se professional client or eligible counterparties can be approached directly..
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance.

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:

"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered "reverse solicitation" is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments
- [ ] Not entirely true. The initiative is not the only relevant condition. (What are the other determining conditions? Please specify.)

Q4.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered "reverse solicitation" the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q5.
The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is, from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q6.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management — For all services: It would depend on the activities the employee is performing while travelling to the client
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q7.
Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

Q10.
Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided.

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

- ○ Rather yes. Please specify why.
- ◉ Rather no. Please specify why. No specific guidance available from regulators. Will depend on the specifics of the case.

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

No guidance available in Ireland. Generally, the requirement is interpreted very narrowly by competent authorities.

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify. [ ]
- ◉ No indications are being provided. [ ]

Q15.
Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify. [ ]
- ◉ No indications are being provided. [ ]

Location Data

Location: (53.333099365234, -6.2489013671875)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Reverse Solicitation»: Italien

Q24. **Reverse solicitation**

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is

something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services**" this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

Italy ▾

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (•) Yes. In general this is true. [ ]
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance. [ ]

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:

"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered "reverse solicitation" is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [x] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments
- [ ] Not entirely true. The initiative is not the only relevant condition. (What are the other determining conditions? Please specify.)

Q4.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered "reverse solicitation" the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

- [ ] Portfolio Management
- [ ] Investment Advice
- [ ] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [ ] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q5.

The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is, from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- ☐ Portfolio Management
- ☐ Investment Advice
- ☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- ☐ Safekeeping and administration of cash accounts
- ☐ Safekeeping and administration of financial instruments

Q6.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- ☐ Portfolio Management
- ☐ Investment Advice
- ☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- ☐ Safekeeping and administration of cash accounts
- ☐ Safekeeping and administration of financial instruments

Q7.
Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

Q10.
Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify. [ ]
- ◉ No indications are being provided. [ ]

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

- ○ Rather yes. Please specify why. [ ]
- ◉ Rather no. Please specify why. [It is clearly specified that the client's iniative is not sufficient for the third country firm to market any other financial service or product]

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

This question was not displayed to the respondent.

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification

on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

This question was not displayed to the respondent.

Q15.
Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

This question was not displayed to the respondent.

Umfrage «Reverse Solicitation»: Polen

Q24. **Reverse solicitation**

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services**" this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

Poland ▾

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (•) Yes. In general this is true. [ ]
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance. [ ]

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under

Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered "reverse solicitation" is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments
- [ ] Not entirely true. The initiative is not the only relevant condition. (What are the other determining conditions? Please specify.)

Q4.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered "reverse solicitation" the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

- [ ] Portfolio Management
- [ ] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
  - no there is no additional requirements
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [ ] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q5.
The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed "reverse solicitation" and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is,

from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q6.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management
- [x] Investment Advice
- [x] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [x] Safekeeping and administration of financial instruments

---

Q7.
Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

Q10.

Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided.

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

- ○ Rather yes. Please specify why.
- ◉ Rather no. Please specify why. - Art. 155a par. 3 of the Act on trading in financial instruments states that services initiated by the client, if the client's initiative is a result of a marketing campaign conducted by the third country bank, are not deemed as services initiated by the client.

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

If a client, after visiting third country firm's website contacts the firm to order chosen services. The most important is that the firm's advertisement or similar forms of marketing do not constitute sources of information for the client. The client has to obtain information about the firm and its services from independent sources.

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify. [ ]
- ◉ No indications are being provided. [ ]

Q15.
Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify. [ ]
- ◉ No indications are being provided. [ ]

Location Data

Location: (52.25520324707, 20.991500854492)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Reverse Solicitation»: Rumänien

Q24. Reverse solicitation

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is

something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services**" this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

Romania ▾

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (•) Yes. In general this is true. [ ]
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance. [ ]

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:

"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered “reverse solicitation” is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- ☑ Portfolio Management — note that the draft law specifies that the there are no supplementary authorisation conditions in this case with the national authority, however the provider should be authorised for such services in its state of registration or sate of provision of services.
- ☑ Investment Advice — note that the draft law specifies that the there are no supplementary authorisation conditions in this case with the national authority, however the provider should be authorised for such services in its state of registration or sate of provision of services.
- ☑ Safekeeping and administration of cash accounts — note that the draft law specifies that the there are no supplementary authorisation conditions in this case with the national authority, however the provider should be authorised for such services in its state of registration or sate of provision of services.
- ☑ Safekeeping and administration of financial instruments — note that the draft law specifies that the there are no supplementary authorisation conditions in this case with the national authority, however the provider should be authorised for such services in its state of registration or sate of provision of services.

Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments

☑ note that the draft law specifies that the there are no supplementary authorisation conditions in this case with the national authority, however the provider should be authorised for such services in its state of registration or sate of provision of services.

☐ Not entirely true. The initiative is not the only relevant condition. (What are the other determining conditions? Please specify.)

Q4.

The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered “reverse solicitation” the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

☑ Portfolio Management — no circumstantiation in this respect made by the draft law, irrespective of the services to be provided.

☐ Investment Advice

☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments

☐ Safekeeping and administration of cash accounts

☐ Safekeeping and administration of financial instruments

Q5.

The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is, from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management — no circumstantiation in this respect made by the draft law, irrespective of the services to be provided.
- [ ] Investment Advice
- [ ] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [ ] Safekeeping and administration of financial instruments

Q6.

The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- [x] Portfolio Management — no circumstantiation in this respect made by the draft law, irrespective of the services to be provided.
- [ ] Investment Advice
- [ ] Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- [ ] Safekeeping and administration of cash accounts
- [ ] Safekeeping and administration of financial instruments

Q7.

Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

Q10.

Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided. the draft law only refers to a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity", without defying it any further.

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

- ◉ Rather yes. Please specify why. it should be noted that there are no implementing draft norms at this moment, however based on the draft law it appears that there are no supplementary requirements in this respect
- ○ Rather no. Please specify why.

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

This question was not displayed to the respondent.

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify. [ ]
- ◉ No indications are being provided. [ ]

Q15.
Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

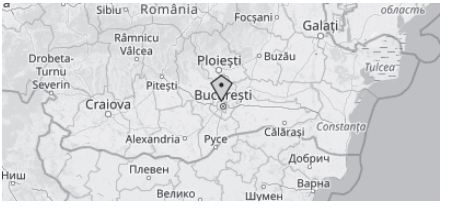
For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify. [ ]
- ◉ No indications are being provided. [ ]

Location Data

Location: (44.491394042969, 26.060195922852)

Source: GeoIP Estimation



Umfrage «Reverse Solicitation»: Ungarn

Q24. **Reverse solicitation**

Q26.
Hello and thank you for taking the time to take part in this survey.

Who am I?

My name is Thierry Ammann and I'm a member of the MiFID team in the KPMG office in Zurich, Switzerland. In addition to that I am about to finish my dissertation on the EU market access for third country firms which KPMG supports a great deal. My thesis has a particular focus on the third country market access provisions of MiFID II and MiFIR.

What is the survey about?

The survey at hand is one of three surveys that examine different aspects of the EU market access for third country firms. It specifically focusses on the rules that apply to the so called "reverse solicitation" which MiFID II and MiFIR define as an investment service provided by a third country firm on the own exclusive initiative of the client.

What is the aim of the survey?

This survey aims to find out, what activities of the third country firm are possible once the client has initiated contact on its own exclusive initiative. Are your local conduct rules and/or licensing requirements applicable? Are employees of the third country firm allowed to visit the client in your country? Can contractual documents be sent to the client?

Also, it is to be found out whether the entry into force of MiFID II/MiFIR - especially Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR - had an effect on how the concept of "reverse solicitation" is regulated and construed in the member states of the EU.

Ultimately, we want to find out, whether MiFID II/MiFIR led to a harmonisation and overall to a liberalisation of the reverse solicitation concepts in the member states of the EU.

Why is it relevant?

Even if a third country firm does not intend to actively market its services towards EU clients it needs to know how it can serve clients situated in your country. This is especially true for third countries in the vicinity of the European Union as they may have a substantial number of EU clients. This may be the case because this country attracts a lot of tourists (e.g. skiing in the Swiss mountains) who return on a regular basis and therefore have a long time banking relationship in this particular third country. In order to avoid the risk of a violation of your country's supervisory laws banks and investment firms in such countries need to know exactly how they can serve clients situated in your country by way of "reverse solicitation".

The same is true, now Brexit has become a reality and UK firms are at risk to be considered ordinary third country firms in the near future. Hence, the results of these surveys may also be of particular interest for UK firms working out post-Brexit market access strategies.

What you need to do:

Just fill out the survey. You can stop and resume the survey at any time without having to save your progress. Upon completion the results will be automatically transmitted.

Even if not explicitly requested most questions provide you with the possibility to add comments, clarifications and/or explanations to your answers. Please make use of that opportunity if you feel there is something noteworthy to add to your response.

Upon conclusion of the survey and the evaluation of the data we will of course provide you with all the data collected.

How long will it take:

Answering the survey will roughly take 20 to 30 minutes of your time.

Thank you! Your participation is highly appreciated.

Q20.
Definitions

For the purpose of this survey **"reverse solicitation"** means that a banking or investment service rendered by the third country firm has been **initiated at the own exclusive initiative of the client** domiciled in your country (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR).

If this survey refers to the **"client"** you can assume that the client is domiciled/established/resident in your country.

If this survey refers to **"services"** this entails banking and/or investment services.

If this survey refers to **"initiative of the client"** or **"the client initiated"** a service this means that the client initiated the provision of the service on "its own exclusive initiative" in terms of Art. 42 MiFID II/Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR.

For the purpose of this survey a **third country firm** is considered a firm domiciled outside the EU/EEA which holds a license for the provision of banking and investment services in the third country but has no physical presence and holds no license in your country.

Q19. Please choose the country you are situated in:

Hungary ▾

Q1.
The relevance of the initiative of the client with regard to a licensing requirement

Whether a third country firms is allowed to render services to a client, without having to obtain a license or the like in your country, depends - at least partially - on the client having initiated the service on its own initiative.

- (•) Yes. In general this is true. [ ]
- ( ) No. The initiative of the client is of no relevance. [ ]

Q19.
You stated, that the initiative of the client has no effect on the third country firm having to obtain a license or not.

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person including a relationship specifically related to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market new categories of investment product or investment service to that individual."

Article 42 MiFID II:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union initiates at its own exclusive initiative the provision of an investment service or activity by a third-country firm, the requirement for authorisation under

Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, new categories of investment products or investment services to that client."

Would you agree that your country did not entirely implement Art. 42 MiFID II and Art. 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

This question was not displayed to the respondent.

Q2.
The relevance of the initiative of the client

In your country the **sole** condition for the provision of a service to be considered "reverse solicitation" is that the client initiated the provision of the service at its own exclusive initiative?

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- ☐ Portfolio Management
- ☐ Investment Advice
- ☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- ☐ Safekeeping and administration of cash accounts
- ☐ Safekeeping and administration of financial instruments
- ☑ Not entirely true. The initiative is not the only relevant condition. (What are the other determining conditions? Please specify.) Article 42 was not implemented into the local regulation

---

Q4.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is **only** considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service by way of remote communication (e.g. e-mail or telephone) **and** the third country firm renders the service exclusively **outside your country's borders** (e.g. in Switzerland).

Exemplification: That is, for a service to be considered "reverse solicitation" the entirety of said service must be rendered outside your country's borders. That means for example, that the third country firm cannot provide investment advice to the client via telephone or e-mail even though the client has initiated the advisory relationship in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable se

- ☐ Portfolio Management
- ☐ Investment Advice
- ☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- ☐ Safekeeping and administration of cash accounts
- ☐ Safekeeping and administration of financial instruments

Q5.
The relevance of the cross-border provision of the service

In your country the provision of the service is considered "reverse solicitation" if the client initiated the provision of the service.

After that, the service is still deemed "reverse solicitation" and therefore does not require a license or the like in your country, if the third country firm **renders the service or parts of it across borders**, that is, from the third country into your country.

Exemplification: This may be the case, when the third country firm sends documents (e.g. portfolio statements, contracts, etc.) to the client via e-mail or mail or provides investment services (such as investment advice) via e-mail or telephone from the third country into your country.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- ☐ Portfolio Management
- ☐ Investment Advice
- ☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- ☐ Safekeeping and administration of cash accounts
- ☐ Safekeeping and administration of financial instruments

Q6.
The relevance of the place of the provision of the service

In your country the provision of the service is considered “reverse solicitation” if the client initiated the provision of the service.

This service is still deemed “reverse solicitation” and therefore does not require a license if the **employee** (e.g. the relationship manager) of the third country firm **travels to the client** and the service, or at least parts of it, is/are being provided in your country.

Exemplification: That means for example, that the third country firm could visit the client at home and discuss portfolio reports or provide investment advice, given the client initiated the advisory relation in the first place.

This is true for the following services (please click on the applicable services):

- ☐ Portfolio Management
- ☐ Investment Advice
- ☐ Execution of trades / orders with financial instruments including the reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments
- ☐ Safekeeping and administration of cash accounts
- ☐ Safekeeping and administration of financial instruments

Q7.
Reverse solicitation according to MiFID II/MiFIR

Article 46 para 5 subpara. 3 MiFIR states:
"Member States shall ensure that where an eligible counterparty or professional client within the meaning of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, this Article does not apply to the provision of that service or activity by the third-country firm to that person **including a relationship specifically related to the provision of that service or activity.** An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market **new categories of investment product or investment service** to that individual."

Similarly Article 42 sentence 2 MiFID II states:
"Member States shall ensure that where a retail client or professional client within the meaning of Section II of Annex II established or situated in the Union **initiates at its own exclusive initiative** the provision of an **investment service or activity** by a third-country firm, the requirement for authorisation under Article 39 shall not apply to the provision of that service or activity by the third country firm to that person **including a relationship specifically relating to the provision of that service or activity**. An initiative by such clients shall not entitle the third-country firm to market otherwise than through the branch, where one is required in accordance with national law, **new categories of investment products or investment services** to that client."

Q10.

Meaning of a "relationship specifically relating to the provision of the service or activity initiated by the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a **"relationship specifically relating to the provision of the service or activity"** according to Article 42 sentence 1 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 1 MiFIR?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided.

Q14.
Using portfolio management as an example

A client initiated the provision of portfolio management services by the third country bank. Is the third country bank allowed to offer the client the opening of a (cash) account relationship as this is considered a **"relationship specifically relating to the provision of the service"** the client initiated with the bank (Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR)?

This would mean, that the third country firm would not have to comply with the conduct rules and licensing requirements in your country, even though the initiative for the opening of the account relationship came from the third country firm.

- ○ Rather yes. Please specify why.
- ◉ Rather no. Please specify why. This in not regulated in the local law

---

Q21.
Please make an example

Can you make an example of what would be considered a "relationship specifically relationg to the provision of the service" the client initiated with the third country bank?

Q9.
Scope of products comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment products**" in the context of Article 42 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR?

For example: Do the laws of your country specify how investment products must be categorised in terms of Art. 42 MiIFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 MiFIR in order to determine whether an investment product belongs to a new category or not?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided.

Q15.

Scope of investment services comprised by the initiative of the client

Do the laws of your country or your national competent authorities provide any indication or specification on what is deemed a "new category of **investment services**" in the context of Article 42 sentence 2 MiFID II and Article 46 para. 5 subpara. 3 sentence 2 MiFIR?

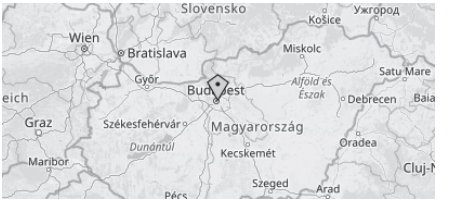
For example: Are only investment services in terms of Annex I Section A MiFID II?

- ○ Yes, such indications are being provided. Please specify.
- ◉ No indications are being provided.

Location Data

Location: (47.5, 19.083297729492)

Source: GeoIP Estimation



Stichwortverzeichnis

Amtshilfe Rz 272 ff., Rz 1010 f.

Anbahnung *Siehe* Anbahnungsinitiative

Anbahnungsinitiative Rz 1509 ff., Rz 1541 ff., Rz 49, Rz 171 ff., Rz 493, Rz 1096, Rz 1429, Rz 1471, Rz 1475, Rz 1486, Rz 1491, Rz 1499, Rz 1626 ff.

Anbahnungsinstitut Rz 1298, Rz 1333, Rz 1355, Rz 1164, Rz 1305, Rz 1314, Rz 1367, Rz 1369, Rz 1386, FN 1741, FN 1792, FN 1929

Anbahnungskreditinstitut *Siehe* Anbahnungsinstitut

Änderungsanzeige Rz 1026

Anfangskapital Rz 971 ff., Rz 973 ff., Rz 978 ff., Rz 983 ff., Rz 987 ff., Rz 990 ff., Rz 1039 ff., Rz 894, Rz 897 f., Rz 949

Angemessenheitsprüfung *Siehe* Appropriateness-Test Rz 467 ff., Rz 471 ff., Rz 485 ff., Rz 495 ff., Rz 510 ff., Rz 568 ff., Rz 808 ff.,

Anhang über Finanzdienstleistungen Rz 67 ff., Rz 53 f., Rz 1220, Rz 1401

Anlageberater Rz 387 ff., Rz 240, Rz 303, Rz 363, Rz 369, Rz 389 ff., Rz 636, Rz 796, Rz 953, Rz 1091, Rz 1347, Rz 1672, Rz 1692

Anlageberatung
- im Allgemeinen Rz 39, Rz 110, Rz 175, Rz 228 ff., Rz 240, Rz 257, Rz 261, Rz 303, Rz 387, Rz 389 f., Rz 422, Rz 442, Rz 452, Rz 468, Rz 471, Rz 475 ff., Rz 485 f., Rz 506, Rz 514, Rz 550 ff., Rz 615, Rz 617, Rz 716, Rz 786, Rz 796, Rz 804, Rz 822, Rz 843, Rz 953 f., Rz 1089, Rz 1114 f., Rz 1148, Rz 1181, Rz 1227, Rz 1230, Rz 1297, Rz 1325, Rz 1347, Rz 1377, Rz 1459, Rz 1559 ff.
- portfoliobezogene Rz 519 ff., Rz 531 ff., Rz 495 f., Rz 550, Rz 512, Rz 560 ff., Rz 811
- transaktionsbezogene Rz 510 ff., Rz 497, Rz 500, Rz 506, Rz 526, Rz 568 ff., Rz 808 ff.
- unabhängige Rz 587 ff., Rz 616, Rz 636, Rz 817

Anlagestrategie Rz 459, Rz 478, Rz 483 f., Rz 524, Rz 527 ff., Rz 535, Rz 537 ff., Rz 546 f., Rz 562, Rz 617, Rz 1377, Rz 1463, Rz 1584, Rz 1618, Rz 1661

Anlagestrukturen mit professioneller Tresorerie Rz 426

Anlagetätigkeiten Rz 39 ff., Rz 174 f., Rz 729 ff., Rz 841 ff., Rz 1181, Rz 1505 ff.

Anlageziele Rz 476 ff., Rz 496, Rz 514, Rz 522, Rz 536, Rz 540, Rz 545 ff., Rz 557, Rz 562 f., Rz 809, Rz 811

Anlegerentschädigungssystem Rz 1001 ff., Rz 1051, Rz 156, Rz 949, Rz 1534

Appropriateness-Test *Siehe* Angemessenheitsprüfung Rz 471 ff., Rz 568 ff., Rz 467 ff., Rz 492 ff., Rz 1046, Rz 1533, Rz 1534 f.

Äquivalenzbeschluss Rz 166, Rz 203, Rz 209, Rz 217, Rz 239 f., Rz 295 ff., Rz 303, Rz 307, Rz 346 ff., Rz 266 ff., Rz 368 f., Rz 271, Rz 387 ff., Rz 407, Rz 454, Rz 466, Rz 559, Rz 636, Rz 655, Rz 676, Rz 790 ff., Rz 800 f., Rz 860, Rz 876, Rz 1075, Rz 1090 f., Rz 1188, Rz 1215 f., Rz 1247, Rz 1318, Rz 1337 ff., Rz 1340, Rz 1350, Rz 1353, Rz 1384, Rz 1387, Rz 1391, Rz 1488, Rz 1662, Rz 1664 ff., Rz 1668 ff.

Äquivalenzprüfung Rz 205 ff., Rz 193, Rz 346, Rz 357, Rz 369, Rz 374, Rz 383, Rz 388, Rz 460, Rz 559, Rz 606, Rz 630, Rz 657, Rz 659, Rz 690 ff., Rz 1062, Rz 1378, Rz 1384, Rz 1387, Rz 1658, Rz 1666, Rz 1668 ff., Rz 1674 ff.

Aufsichtsbescheinigung Rz 1295, Rz 1306, Rz 1331

Aufsichtsorganisation Rz 642 ff., Rz 649 ff., Rz 223, Rz 640, Rz 663, Rz 1019

Aufsichtszusammenarbeit Rz 264, Rz 965, Rz 1673

Auslagerung *Siehe* Outsourcing

Auslagerungsvereinbarungen Rz 1030, Rz 1032

Ausrichten der Geschäftstätigkeit Rz 322 f., Rz 345, Rz 1328

Ausserbilanzgeschäft Rz 1168, Rz 1285, Rz 1688

Auswirkungsprinzip Rz 1494

Bagatellausnahme Rz 601

Bankdienstleistungen Rz 981, Rz 999, Rz 1466, Rz 1708

Basisdienstleistungen Rz 1432, Rz 1604, Rz 1611 ff., Rz 1616

Beaufsichtigungsverfahren Rz 240 ff., Rz 638 ff., Rz 963 ff.

Beraterregister Rz 395, Rz 676, Rz 682, Rz 691, Rz 693, Rz 694, Rz 697 f., Rz 701, Rz 715 f., Rz 718, Rz 722, Rz 727, Rz 732, Rz 733, Rz 736, Rz 820, Rz 827 f.

beratungsfreies Geschäft Rz 421, Rz 471, Rz 489 ff., Rz 569, Rz 574, Rz 808 f.

Bereichsausnahme Rz 118 f., Rz 1477 f., Rz 1479, Rz 1500, Rz 1508, Rz 1542, Rz 1578, Rz 1616, Rz 1644

Berufshaftpflichtversicherung Rz 394 ff., Rz 718, Rz 725, Rz 828

Best Execution Rz 238, Rz 333, Rz 442 f., Rz 447, Rz 1046

Brexit Rz 210 ff., Rz 357, Rz 369, Rz 792, Rz 1062, Rz 1075, Rz 1206, Rz 1209, Rz 1216, Rz 1264, Rz 1384, Rz 1387, Rz 1666, Rz 1693

Briefkastenfirma *Siehe auch* Letter-box Entity Rz 1333, Rz 1685

Business Identifier Code (BIC) Rz 300

Cold Calling Rz 329, Rz 760

Commercial Presence Rz 57, Rz 76, Rz 79 ff., Rz 710, Rz 1130, Rz 1131 ff., Rz 1140, Rz 1221, Rz 1228, Rz 1321, Rz 1679

Consumption abroad Rz 57, Rz 78, Rz 1399 ff., Rz 1465 ff., Rz 1626 ff., Rz 1701, Rz 1706 ff.

Cooperation Agreement *Siehe* Kooperationsvereinbarung

Courtagen Rz 613, FN 915

Cross-border Lizenz Rz 919 ff., Rz 908, Rz 928, Rz 1055, Rz 1069, Rz 1200, Rz 1232, Rz 1234 ff., Rz 1241 f., Rz 1244, Rz 1264, Rz 1392, Rz 1696

Cross-border Supply Rz 77, Rz 700, Rz 710, Rz 1386, Rz 1415, Rz 1418, Rz 1433, Rz 1437

Cross-border-Trade Rz 57, Rz 1223 ff., Rz 1221, Rz 1230, Rz 1418, Rz 1469, Rz 1628, Rz 1630, Rz 1657

delegierter Rechtsakt Rz 128 ff.

Depotverwahrung Rz 152, Rz 176, Rz 358, Rz 778, Rz 844, Rz 850, Rz 981, Rz 1077, Rz 1182, Rz 1250

Devisengeschäft Rz 782 ff., Rz 826

Dienstleistungsfreiheit
- aktive Rz 99, Rz 97, Rz 118
- passive Rz 100, Rz 1444 ff., Rz 78, Rz 97, Rz 118, Rz 1304, Rz 1306, Rz 1409, Rz 1411, Rz 1439 ff., Rz 1463, Rz 1474, Rz 1649

Doppelbesteuerung Rz 949, Rz 1009 ff.

Doppelbesteuerungsabkommen Rz 1010, Rz 1012 f., Rz 1073, Rz 1084, Rz 1087, Rz 1095, Rz 1322

Dotationskapital Rz 349, Rz 463

Drittlandfirma Rz 40 ff.

Drittvergütungen *Siehe auch* Inducements Rz 586, Rz 588, Rz 590, Rz 592, Rz 595, Rz 597 ff., Rz 602 ff., Rz 610 ff., Rz Rz 623 ff., Rz 631 ff., Rz 814 ff.

Durchführungsmassnahmen Rz 125, Rz 197, Rz 201 ff., Rz 214, Rz 1045

Durchführungsrechtsakte Rz 127 ff., Rz 131, Rz 203

Durchsetzungsverfahren Rz 245 f., Rz 661 ff., Rz 818 f., Rz 240, Rz 242, Rz 259, Rz 263, Rz 306, Rz 384, Rz 638, Rz 1673

Effektenhändler Rz 746, Rz 753, Rz 757 ff., Rz 772, Rz 779 f., Rz 824, Rz 1290, Rz 1362

Eigenhandel Rz 733 ff., Rz 730, Rz 823, Rz 1558

Eigenhändler Rz 734 ff., Rz 823

Eigenkapital Rz 232 f., Rz 382, Rz 391 ff., Rz 990 ff., Rz 1166 ff., Rz 1180, Rz 1202, Rz 1203 f., Rz 1282 ff.

Eigenmittel Rz 1282 ff., Rz 226, Rz 232, Rz 243, Rz 392 ff., Rz 416, Rz 659, Rz 971, Rz 976, Rz 990 f., Rz 998, Rz 1180, Rz 1204, Rz 1363, Rz 1687

Eigenständigkeitsfiktion *Siehe auch* Institutsfiktion Rz 891 f., Rz 1277

Eignungsprüfung *Siehe auch* Suitability-Test Rz 467 ff., Rz 476 ff., Rz 495 ff., Rz 519 ff., Rz 536 ff., Rz 540 ff., Rz 557 ff., Rz 808 ff.

Einanlegerfonds Rz 1377

europäischer Pass Rz 14, Rz 106, Rz 108 ff., Rz 113 ff., Rz 116 ff., Rz 295, Rz 855, Rz 1022 ff., Rz 1053, Rz 1064, Rz 1109, Rz 1128 f., Rz 1144 f., Rz 1152, Rz 1159 f., Rz 1165, Rz 1172, Rz 1221, Rz 1276, Rz 1280, Rz 1288, Rz 1290, Rz 1312 f., Rz 1359 ff., Rz 1483, Rz 1680, Rz 1687

eingeschränkter europäischer Pass Rz 1053 ff., Rz 308, Rz 836, Rz 851, Rz 876, Rz 1129, Rz 1176, Rz 1187 f., Rz 1214 ff., Rz 1221, Rz 1361, Rz 1382, Rz 1691 ff.

Einlagengeschäft Rz 42, Rz 153, Rz 350, Rz 358, Rz 367, Rz 907 f., Rz 1070, Rz 1184, Rz 1197, Rz 1227

Einlagensicherung Rz 1001

Emissionsgeschäft Rz 750 ff., Rz 730, Rz 1559

Emissionshaus Rz 756 ff.

Empfangsbevollmächtigter Rz 1295, Rz 1306, Rz 1331, Rz 1336

Enforcement Rz 245 f., Rz 661 ff., Rz 219, Rz 223, Rz 240, Rz 384, Rz 818 f., Rz 1673

ESMA-Register Rz 171, Rz 187, Rz 190 f., Rz 194, Rz 254, Rz 285, Rz 362, Rz 719 f., Rz 1059, Rz 1247, Rz 1264, Rz 1318, Rz 1327, Rz 1335, Rz 1341, Rz 1356, Rz 1487

europäische Kompetenzordnung Rz 134 ff., Rz 12, Rz 122, Rz 847, Rz 976, Rz 1202, Rz 1204

Execution-only-Beziehung *Siehe auch* Execution-only-Geschäft Rz 485, Rz 508

Execution-only-Geschäft Rz 485 ff., Rz 423, Rz 471, Rz 500, Rz 503, Rz 505, Rz 509, Rz 554, Rz 571, Rz 615

Explorationspflicht Rz 407, Rz 440, Rz 446, Rz 452, Rz 469, Rz 472, Rz 475 ff., Rz 482, Rz 532, Rz 540, Rz 546, Rz 549, Rz 551, Rz 561, Rz 566, Rz 1575

extraterritoriale Wirkung Rz 1053 ff., Rz 1090 f., Rz 106, Rz 855 f., Rz 1075, Rz 1147, Rz 1234, Rz 1361, Rz 1691

FATF-Empfehlungen Rz 1004 ff., Rz 909, Rz 949, Rz 1016, Rz 1073, Rz 1084, Rz 1323, Rz 1690

FATF-Empfehlungen zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismus-Finanzierung *Siehe* FATF-Empfehlungen

Finanzanalysen Rz 785 f., Rz 826

finanzielle Verhältnisse Rz 476, Rz 479, Rz 481, Rz 496, Rz 514, Rz 521 f., Rz 531 f., Rz 536, Rz 542, Rz 546 ff., Rz 557, Rz 562 f., Rz 809, Rz 811

Finanzinstrumente Rz 175, Rz 243, Rz 418, Rz 421, Rz 478, Rz 485 ff., Rz 493, Rz 503, Rz 507, Rz 509 ff., Rz 518, Rz 524, Rz 534, Rz 537, Rz 552, Rz 573, Rz 659, Rz 716, Rz 731, Rz 755, Rz 778 ff., Rz 785 ff., Rz 822, Rz 844, Rz 1025, 1522, Rz 1524 ff., Rz 1552, Rz 1563 f., Rz 1569, Rz 1643

Finanzinstrumente, nicht-komplexe Rz 493, Rz 573

Finanzmarktinfrastruktur Rz 738 ff., Rz 762 ff.

Finanzmarktnovellierungsgesetz Rz 1317, Rz 1319, Rz 1321, Rz 1326, Rz 1329, Rz 1349, Rz 1353

Finanzplan Rz 1037

Fishing Expedition Rz 1011

Fondsleitungen Rz 394, Rz 1019

Forecast-Statement *Siehe* Vorschaurechnung

Freistellung Rz 1292 ff., Rz 44, Rz 47, Rz 366 f., Rz 908, Rz 919, Rz 928, Rz 1069, Rz 1097, Rz 1074, Rz 1200, Rz 1212, Rz 1240 f., Rz 1271, Rz 1329 ff., Rz 1343 ff., Rz 1362, Rz 1364 ff., Rz 1392, Rz 1644, Rz 1657, Rz 1667, Rz 1696

Freistellung im vereinfachten Verfahren Rz 1301 ff., Rz 1354 ff.

Freistellungsverfahren Rz 1364 ff., Rz 1240, Rz 1272, Rz 1302, Rz 1308, Rz 1330, Rz 1335, Rz 1338, Rz 1340, Rz 1657

Freizügigkeitsabkommen Rz 118 ff., Rz 52

Funktionsverlagerung, unternehmensinterne Rz 1205 ff., Rz 1033 ff., Rz 1202, Rz 1211, Rz 1287, Rz 1685

Geeignetheitsprüfung *Siehe auch* Suitability-Test Rz 555, Rz 557 f., Rz 568, Rz 571, Rz 809 f.

Gegenrechtserfordernis Rz 248 ff., Rz 672 ff., Rz 820 ff., Rz 1670 ff., Rz 197, Rz 218, Rz 220, Rz 373, Rz 680, Rz 713 f., Rz 717, Rz 722, Rz 731 f., Rz 744, Rz 761, Rz 789, Rz 1281

Geldwäsche Rz 387, Rz 892, Rz 949, Rz 1004, Rz 1030, Rz 1047, Rz 1051, 1073, Rz 1084, Rz 1087, Rz 1307 ff., Rz 1322, Rz 1333 f., Rz 1357, Rz 1690

Gerichtsstand Rz 315 f., Rz 169, Rz 324, Rz 336 ff., Rz 885, Rz 885

Gerichtsstandsklausel Rz 317, Rz 324, Rz 334

Gleichwertigkeitsbeschluss Rz 194, Rz 197 ff., Rz 259, Rz 265 f., Rz 302 ff., Rz 347 f., Rz 361, Rz 371 f., Rz 679, Rz 712, Rz 727, Rz 744, Rz 761, Rz 775, Rz 804, Rz 831, Rz 1056, Rz 1356

Gleichwertigkeitsprüfung *Siehe* Äquivalenzprüfung

Grundfreiheiten Rz 89, Rz 14, Rz 66, Rz 91, Rz 95

Guidelines *Siehe* Leitlinien

Günstigkeitsprinzip Rz 332

Herkunftslandkontrolle *Siehe* Home-Country-Control

Home-Country-Control Rz 111, Rz 114, Rz 290, Rz 1022, Rz 1059, Rz 1692

Inducements *Siehe auch* Drittvergütungen Rz 443, Rz 494

Inkorporationstheorie Rz 957 f., Rz 962

Inländerbehandlung Rz 61 ff., Rz 64 f., Rz 74, Rz 81, Rz 87, Rz 1128, Rz 1156

Insider-Geschäft Rz 247, Rz 666

Insiderhandel Rz 247, Rz 667 ff.

Institutsfiktion *Siehe auch* Eigenständigkeitsfiktion Rz 877 ff., Rz 887 ff., Rz 891 ff., Rz 846 f., Rz 1066, Rz 1076, Rz 1277, Rz 1279

Kenntnisse und Erfahrungen Rz 341, Rz 430, Rz 446, Rz 475 ff., Rz 489, Rz 496 f., Rz 515 ff., Rz 522 ff., Rz 536 f., Rz 542 f., Rz 545 ff., Rz 557, Rz 561, Rz 568, Rz 808 f.

Kernkapital Rz 971 f.

Kompetenzhoheit Rz 656

Kooperationsvereinbarung S*iehe auch* Zusammenarbeitsvereinbarung Rz 965 ff., Rz 266, Rz 272 f., Rz 275, Rz 290 f., Rz 304, Rz 949, Rz 964, Rz 970, Rz 1016, Rz 1322

Korrespondenzdienstleistung Rz 101, Rz 97, Rz 118

Korrespondenzweg Rz 1574 ff., Rz 172, Rz 694, Rz 701, Rz 1417, Rz 1468, Rz 1477, Rz 1512, Rz 1572, Rz 1586, Rz 1592

Kreditinstitut Rz 40 ff., Rz 108 ff., Rz 120, Rz 232, Rz 235, Rz 415, Rz 420, Rz 690, Rz 770, Rz 840 f., Rz 873 f., Rz 950, Rz 972, Rz 974, Rz 976, Rz 981, Rz 983, Rz 991, Rz 999, Rz 1024, Rz 1154, Rz 1184, Rz 1197, Rz 1275, Rz 1278, Rz 1298, Rz 1303, Rz 1333

Kundensegmentierung Rz 408 ff., Rz 799 ff., Rz 383, Rz 387, Rz 798, Rz 807, Rz 1674 f.

Kursmanipulation Rz 669

Lamfalussy-Verfahren Rz 124 ff., Rz 11, Rz 122

Legal Entity Identifier (LEI) Rz 300

Leitlinien Rz 132, Rz 969 f., Rz 1619, Rz 1625

Leitungsorgan Rz 999 ff., Rz 1038, Rz 234, Rz 397, Rz 659, Rz 794, Rz 878, Rz 1020, Rz 1108, Rz 1672

Letter of Comfort Rz 1039

Letter-box Entity *Siehe auch* Briefkastenfirma Rz 1033, Rz 1206

Lombardkredit Rz 503, Rz 556

Long-arm Statutes *Siehe* Auswirkungsprinzip

Lugano-Übereinkommen (LugÜ) Rz 317 ff., Rz 337 ff., Rz 886, Rz 1328

Marktmanipulation Rz 247, Rz 666 ff.

Maximalharmonisierung Rz 145, Rz 13, Rz 142, Rz 148, Rz 154

Meistbegünstigung Rz 59 ff., Rz 64 ff., Rz 84, Rz 1403 f.

Memorandum of Understanding Rz 290, Rz 333, Rz 1008, Rz 1301

Mindestharmonisierung Rz 144, Rz 13, Rz 142, Rz 148

MTF *Siehe* Multilateral Trading Facility

Multilateral Trading Facility (MTF) Rz 762 ff., Rz 39, Rz 730, Rz 735, Rz 825, Rz 1048 f., Rz 1558

Nebendienstleistung Rz 176 ff., Rz 729 ff., Rz 844 ff., Rz 1182, Rz 41, Rz 152 f., Rz 161, Rz 174, Rz 258, Rz 300, Rz 346, Rz 350, Rz 358, Rz 493, Rz 575 ff., Rz 675, Rz 713 f., Rz 834, Rz 841 ff., Rz 872, Rz 877, Rz 902, Rz 906, Rz 916, Rz 954, Rz 981, Rz 1021, Rz 1025, Rz 1040, Rz 1062, Rz 1067, Rz 1070, Rz 1077, Rz 1101, Rz 1196, Rz 1250, Rz 1260, Rz 1326, Rz 1343, Rz 1356, Rz 1376, Rz 1381 ff., Rz 1389 f., Rz 1508, Rz 1519, Rz 1455, Rz 1603, Rz 1689, Rz 1695

Niederlassungsfreiheit Rz 102 ff., Rz 52, Rz 66, Rz 89, Rz 112, Rz 136

Oberaufsicht Rz 660

OECD-MA *Siehe* OECD-Musterabkommen

OECD-Musterabkommen Rz 1009, ff., Rz 909, Rz 949, Rz 1073, Rz 1084, Rz 1095, Rz 1322, Rz 1690

öffentlich-rechtliche Körperschaft Rz 426, Rz 430, Rz 453, Rz 458, Rz 564, Rz 660, Rz 803

Organisiertes Handelssystem (OHS) Rz 771 ff.

OHS, *Siehe* Organisiertes Handelssystem

Opinion *Siehe* Opinion to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union

Opinion to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union Rz 1206 f., Rz 1210

Opting-in Rz 431 ff., Rz 434 ff., Rz 461 ff.

Opting-out Rz 431 ff., Rz 434 ff., Rz 461 ff.

Organised Trading Facility (OTF) Rz 770 ff., Rz 39, Rz 825, Rz 1048 f.

Outsourcing Rz 1032 ff., Rz 286, Rz 892, Rz 1021, Rz 1035 f., Rz 1205 ff., Rz 1209, Rz 1287, Rz 1685

passive Dienstleistungserbringung, *Siehe* passive Erbringung

passive Erbringung Rz 19, Rz 1392 ff., Rz 45 ff., Rz 170, Rz 910, Rz 1096 f., Rz 1392,

Rz 1399, Rz 1463, Rz 1476, Rz 1571, Rz 1600, Rz 1650

Portfolioverwaltung Rz 587 ff., Rz 39, Rz 110, Rz 175, Rz 442, Rz 460, Rz 468, Rz 471, Rz 475 f., Rz 481 f., Rz 601, Rz 604, Rz 636, Rz 817, Rz 843 f., Rz 115, Rz 1181, Rz 1274, Rz 1325, Rz 1346, Rz 1559, Rz 1610 ff.

Presence of natural Persons Rz 57, Rz 700, Rz 709 f.

Primärrecht Rz 88, Rz 105, Rz 1632

Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung Rz 135, Rz 138, Rz 148, Rz 1399

Prinzip der langen Hand Rz 277

Prinzip der Vertraulichkeit Rz 276, Rz 273

professionelle Tresorerie Rz 427, Rz 454 f., Rz 803

Prudential Carve-out Rz 69 f., Rz 83, Rz 85, Rz 1137, Rz 1416, Rz 1457, Rz 1472

Qualitätsverbesserung Rz 580 ff., Rz 592, Rz 595, Rz 597 ff., Rz 602, Rz 816

Rahmenrechtsakte Rz 125 ff.

Rechtswahl Rz 331 f., Rz 344

Rechtswahlklausel Rz 318, Rz 331 f.

Recommendations *Siehe* Empfehlungen

Registrierungsbeschluss Rz 186 ff., Rz 169, Rz 197, Rz 292 ff., Rz 302, Rz 303, Rz 309 f., Rz 942

Retrozessionen Rz 575 ff., Rz 814 ff., Rz 406 f., Rz 798

Reverse Solicitation *Siehe auch* passive Dienstleistungserbringung Rz 1392 ff., Rz 20, Rz 48, Rz 171, Rz 684, Rz 695, Rz 837, Rz 1096, Rz 1261, Rz 1699 ff.

Reverse-Solicitation-Ausnahme Rz 695, Rz 1395, Rz 1476, Rz 1479, Rz 1488, Rz 1492, Rz 1495, Rz 1499, Rz 1509, Rz 1512 ff., Rz 1517, Rz 1535, Rz 1557, Rz 1569 ff., Rz 1577, Rz 1579, Rz 1583, Rz 1587 ff., Rz 1599 ff., Rz 1606, Rz 1611 ff., Rz 1623 ff., Rz 1626 ff.

Risikobereitschaft Rz 477, Rz 480, Rz 520, Rz 528, Rz 536, Rz 545, Rz 547

Risikofähigkeit Rz 458 f., Rz 477, Rz 480, Rz 496, Rz 514, Rz 520, Rz 528, Rz 530, Rz 535 f., Rz 539, Rz 545 ff.

Risikoneigung Rz 496, Rz 514, FN 764

Risikoprofil Rz 484, Rz 526 ff., Rz 538, Rz 547

Risikotoleranz Rz 458, Rz 477, Rz 480, Rz 484

Rom-I-Verordnung Rz 317, Rz 1328

Sekundärrecht Rz 88, Rz 92 ff.

Sitztheorie Rz 957 ff.

Spezialitätsprinzip Rz 274

Standstill-Obligation Rz 936 f., Rz 74, Rz 119, Rz 1139, Rz 1155

Suitability-Test *Siehe auch* Eignungsprüfung Rz 467 ff., Rz 238, Rz 439, Rz 442, Rz 459

System der Anlegerentschädigung *Siehe* Anlegerentschädigungssystem

Systematischer Internalisierer Rz 771, Rz 1048

technischer Durchführungsstandard Rz 128

technischer Regulierungsstandard Rz 128, Rz 1023

territoriale Anknüpfung Rz 1422 ff., Rz 1571, Rz 1578, Rz 1583, Rz 1628, Rz 1671, Rz 1709

Territorialitätsprinzip Rz 1493 ff., Rz 284, Rz 896, Rz 1243, Rz 1429, FN 237

Treuepflicht Rz 238, Rz 484, Rz 559

Understanding Rz 72 ff., Rz 1131 ff., Rz 1223 ff., Rz 1399 ff., Rz 1465 ff., Rz 1626 ff., Rz 53 f., Rz 707 ff., Rz 852, Rz 932, Rz 936 f., Rz 940, Rz 1123 ff., Rz 1129 f., Rz 1149 ff., Rz 1175, Rz 1185, Rz 1197, Rz 1220 f., Rz 1230, Rz 1254, Rz 1321, Rz 1379, Rz 1386, Rz 1396, Rz 1456 f., Rz 1474, Rz 1484, Rz 1492, Rz 1646, Rz 1648, Rz 1656 f., Rz 1701 f., Rz 1706, Rz 1709 ff.

Understanding on Commitments in Financial Services *Siehe* Understanding

unmittelbare Geltung Rz 90, Rz 151, Rz 168

unmittelbare Wirkung Rz 91 ff., Rz 177, Rz 944, Rz 1639

Verbraucher Rz 317 ff., Rz 1307, Rz 1328

Verbrauchergerichtsstand Rz 317 ff., Rz 323, Rz 336 ff., Rz 1328

Verbrauchersache Rz 319, Rz 321, Rz 324, Rz 344

Vereinbarung über Verpflichtungen bei Finanzdienstleistungen *Siehe* Understanding on Commitments in Financial Services

vermögende Privatperson Rz 462 f., Rz 806

Vermögensverwalter Rz 223, Rz 387, Rz 394, Rz 537, Rz 590, Rz 619, Rz 621, Rz 636, Rz 640, Rz 643, Rz 649 f., Rz 652 f., Rz 655, Rz 660, Rz 663, Rz 796, Rz 826, Rz 1019, Rz 1091, Rz 1672 f., Rz 1692

Versicherungsunternehmen Rz 426, Rz 430, FN 1929

Vertragsverletzungsverfahren Rz 133, Rz 898, FN 2251

Vollharmonisierung Rz 143, Rz 146 f., Rz 149, Rz 155, Rz 1050

Vollständigkeitsprüfung Rz 1043 f.

Vor-Ort-Kontrollen Rz 284 ff., Rz 1309

Vor-Ort-Prüfung *Siehe* Vor-Ort-Kontrollen

Vorschaurechnung Rz 1037

Wahlrecht der Mitgliedstaaten Rz 316, Rz 869, Rz 1054

Warnpflicht Rz 473 f., Rz 488, Rz 533, Rz 539, Rz 544

Werbung Rz 322, Rz 329, Rz 488, Rz 705 f., Rz 760, Rz 1415, Rz 1520 ff., Rz 1524 ff.,

Rz 1536, Rz 1544, Rz 1548, Rz 1552

Wertpapier- und Finanzanalyse Rz 785 f., Rz 826

Wertpapierdienstleistungen Rz 39, Rz 174 f., Rz 729 ff., Rz 841 ff., Rz 1181, Rz 1505 ff., 1558 ff.

Wertpapierfirma Rz 38

Wertpapierhaus Rz 392, Rz 394, Rz 756, Rz 772, Rz 779, Rz 826, Rz 1019, FN 609

WpHG-Bogen Rz 484

Zentralbanken Rz 420, Rz 426, Rz 985

Zusammenarbeitsvereinbarung Rz 264 ff., Rz 194, Rz 277 f., Rz 283, Rz 364, Rz 720, Rz 829

Zweigniederlassung Rz 832 ff., Rz 870 ff., Rz 1029 ff., Rz 1053 ff., Rz 1165 ff.

Zweigstelle Rz 108 ff., Rz 877, Rz 986, Rz 1277 ff., Rz 1282 ff., Rz 1311 ff., Rz 1322 f., Rz 1360 ff.

CURRICULUM VITAE

PERSONALIEN

THIERRY R. AMMANN

Geburtsdatum	27. Dezember 1982
Nationalität	Schweiz

AUSBILDUNG

01/2014 – 2018	Universität St. Gallen (HSG) **Doktorat** «Der europäische Marktzugang für Schweizer Banken unter besonderer Berücksichtigung der Drittland-regelungen gemäss MiFID II und MiFIR»
09/2007 – 02/2010	Universität St. Gallen (HSG) **Master of Arts (Rechtswissenschaften)** Masterarbeit: «Aufgaben und Verantwortung der Depotbank im KAG»
10/2005 – 09/2007	Universität St. Gallen (HSG) **Bachelor of Arts (Rechtswissenschaften)**
09/2004 – 10/2005	Ausbildung zum Offizier der Schweizer Armee
10/2003 – 09/2004	Universität St. Gallen (HSG) **Assessment (wirtschaftliche Ausrichtung)**
08/1999 – 06/2003	Kantonsschule Frauenfeld **Maturität**

BERUFSERFAHRUNG

05/2017 – heute	KPMG Schweiz AG **Manager** Assurance & Regulation
01/2012 – 01/2014	Notenstein Privatbank AG, St. Gallen **Mitglied des Kaders im Team Regulatory Projects** Corporate Center Regulatory Affairs
10/2010 – 01/2012	Wegelin & Co. Privatbankiers, St. Gallen **Mitarbeiter im Team Research and Projects** Abteilung Legal, Tax, Compliance
06/2010 – 09/2010	Ernst & Young AG, St. Gallen **Praktikum Corporate Tax**
04/2007	Bänziger Bänziger Rechtsanwälte, Winterthur **Wissenschaftlicher Mitarbeiter** Tätigkeit im Bereich des liechtensteinischen und europäischen Arbeitsrechts