

EU-Marktzugang – Grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen unter nationalen Drittstaatenregimes

Der Zugang zu ausländischen Märkten ist von strategischer Bedeutung für die Wettbewerbsfähigkeit vieler Schweizer Asset Manager. Das Drittstaatenregime unter Mifir würde diesen eine Handlungsoption für einen direkten EU-Marktzugang bieten. Die politische Komponente des Äquivalenzverfahrens bringt jedoch einige Unsicherheiten mit sich. Sind nationale Drittstaatenregimes, wie sie beispielsweise die Benelux-Staaten und Deutschland vorsehen, eine Alternative?



Von Denise Jud, lic.iur., LL.M., MBA
Head Asset Management and
Investment Funds Practice
Lexperience AG



und Nadine Balkanyi-Nordmann
RA, LL.M., FCI Arb
CEO Lexperience AG

Der EU-Marktzugang – Ein «Pièce de résistance»

Die Schweiz ist eine Exportnation und das insbesondere auch im Bereich der Finanzdienstleistungen. Dabei ist der EU-Markt aufgrund der geographischen Nähe für viele Schweizer Finanzdienstleister im Bereich der Wertpapierdienstleistungen¹⁾ von besonderem Interesse.

Schweizer Asset Manager betreiben das Geschäft mit professionellen und institutionellen Kunden wie Banken, Pensionskassen oder Versicherungen. Dieses umfasst insbesondere (i) den Vertrieb und die Verwaltung von Anlagefonds, (ii) den Vertrieb und die Verwaltung von diskretionären Anlagelösungen (diskretionäre Portfolio-Management-Mandate) und (iii) die Anlageberatung (Anlageberatungsmandate). Sie vertreiben ihre Produkte und Dienstleistungen dabei in der Regel selber nicht direkt an Privatkunden.

Im Bereich der Wertpapierdienstleistungen bezeichnen die EU-Richtlinien

diese Kundengruppe von professionellen und institutionellen Kunden (ohne Privatkunden) als *per se* professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien.

Als Unternehmen aus einem Nicht-EU/EWR-Staat (sog. Drittstaat) können Schweizer Asset Manager nicht vom «EU-Pass» profitieren, welcher es EU-Finanzdienstleistern unter verschiedenen EU-Richtlinien ermöglicht, ihre aufsichtsrechtliche Bewilligung in einem vereinfachten Verfahren auf weitere Mitgliedsstaaten zu übertragen. Ohne eine lokale Bewilligung ist es Wertpapierdienstleistern aus Drittstaaten unter Mifid II und Mifir gestattet, auf ausschliessliche Initiative eines EU-Kunden Wertpapierdienstleistungen grenzüberschreitend in einem EU-Land zu erbringen (passive Dienstleistungsfreiheit; *reverse solicitation*). Diese Ausnahme von der Bewilligungspflicht erweist sich jedoch in der Praxis regelmässig als ungenügend, insbesondere im Rahmen eines bewussten

Entscheids für einen aktiven Markteintritt in ein EU-Land.

Es bleibt den Schweizer Asset Managern darum häufig nur die Möglichkeit, eine eigene lizenzierte Einheit im EU-Zielland zu gründen, gegebenenfalls mit Zweigniederlassungen in mehreren EU-Ländern. Dies ist entsprechend mit einem finanziellen und personellen Aufwand verbunden und damit insbesondere für kleinere und mittlere Schweizer Asset Manager eine hohe Hürde. Der direkte grenzüberschreitende EU-Marktzugang (ohne Niederlassungszwang) ist darum für diese von besonderem Interesse.

Strategie für einen verbesserten EU-Marktzugang

Ein verbesserter EU-Marktzugang für Finanzdienstleistungen ist seit Jahren ein Kernanliegen der schweizerischen Finanzmarktpolitik²⁾ und der Branchenverbände³⁾. Dabei werden verschiedene konkrete Schritte verfolgt. Neben der Äquivalenzstrategie sind dies insbesondere bilaterale Abkommen mit einzelnen Ländern sowie potenziell längerfristig ein Finanzdienstleistungsabkommen zwischen der EU und der Schweiz²⁾.

Das EU-Drittstaatenregime nach Mifir

Verschiedene EU-Richtlinien und -Verordnungen behandeln heute den Drittstaatenzugang. Die EU regelt grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen von Unternehmen aus Drittstaaten an geeignete Gegenparteien und an *per se* professionelle Kunden, ohne Gründung einer Niederlassung, in Art. 46-49 Mifir. Die Bestimmungen basieren auf dem sogenannten Äquivalenzprinzip, d.h., nur von der EU-Kommission als aufsichtsrechtlich gleichwertig anerkannte Drittstaaten erhalten im definierten Umfang

EU-Marktzugang unter den in den Artikeln weiter genannten Bedingungen (u.a. Registrierungspflicht, Kooperationsabkommen). Einen Äquivalenzentscheid zur Schweiz im Bereich der Wertpapierdienstleistungen gibt es derzeit nicht und es besteht grundsätzlich kein Anspruch auf einen Beschluss. Politisch erweist sich das Äquivalenzverfahren derzeit als schwierig einschätzbar. Der Drittstaatenzugang unter Mifir steht Schweizer Asset Managern daher bis auf Weiteres nicht zur Verfügung.

Regelungsrecht der EU-Mitgliedstaaten – Nationale Drittstaatenregimes

Solange die EU-Kommission keinen Äquivalenzentscheid zur Schweiz gefällt hat, dürfen die EU-Mitgliedstaaten gemäss Art. 46 Mifir im Bereich der grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen eigene Regelungen erlassen. Dies gilt ebenso für den Fall, dass die EU-Kommission die Gleichwertigkeit der Schweiz verneint oder in der Folge wieder aberkennt. EU-Mitgliedstaaten können somit eigene Regelungen aufstellen, unter welchen Bedingungen sie einem Finanzdienstleister aus einem Drittstaat Marktzugang gewähren. Es handelt sich hier um nationale Verfahren, welche von Land zu Land unterschiedlich sein können. Nicht alle EU-Länder sehen derzeit einen Drittstaatenzugang unter nationalem Recht vor. Im Zuge des Brexit – welcher das Vereinigte Königreich zum Drittstaat wie die Schweiz machte – haben einige EU-Staaten Anpassungen an ihren nationalen Drittstaatenregimes vorgenommen. Diese sehen regelmässig eine Freistellung von der Bewilligungspflicht auf Grundlage des Äquivalenzprinzips vor. Sie verlangen, dass das Unternehmen im Drittstaat für die jeweiligen Dienstleistungen lizenziert und gleichwertig beaufsichtigt ist. Die Benelux-Staaten und Deutschland sind solche Beispiele.

Luxemburg

In Luxemburg regelt das CSSF-Zirkular 20/743, welches das CSSF-Zirkular 19/716 ergänzt, das nationale Drittstaatenregime im Bereich der Wertpapierdienstleistungen. Entsprechend lizenzierte Drittstaatenfirmen aus einem als gleichwertig anerkannten Drittstaat (derzeit Schweiz,

UK, Kanada, USA, Japan, Hongkong, Singapur) dürfen grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen an *per se* professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien erbringen, ohne eine Niederlassung in Luxemburg zu gründen. Dies gilt bis zu 3 Jahre über eine Äquivalenzentscheidung der EU-Kommission hinaus.

Belgien

In Belgien ist das nationale Drittstaatenregime für Wertpapierdienstleistungen in der FSMA-Kommunikation 2019/07 vom 21. Februar 2019 geregelt. Es dürfen dabei, ebenfalls nach dem Äquivalenzprinzip, grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen durch Drittstaatenfirmen an *per se* professionelle Kunden, geeignete Gegenparteien und bestimmte Expatriates erbracht werden, ohne einen Niederlassungszwang. In Belgien gibt es, im Gegensatz zu Luxemburg und den Niederlanden, keine abschliessende Liste von Drittländern.

Niederlande

Das Pendant in den Niederlanden in ähnlichem Umfang ist die sogenannte «*section 10 exemption*», ebenfalls auf Grundlage des Äquivalenzprinzips. In den Niederlanden steht dieses Drittstaatenregime bisher Wertpapierdienstleistern aus der Schweiz, Australien und den USA offen.

Deutschland

Gemäss § 2 Abs. 5 KWG (früher § 2 Abs. 4 KWG) kann die Bafin in ständiger Verwaltungspraxis Schweizer Finanzdienstleister aufgrund der gleichwertigen Aufsicht durch die Finma von bestimmten Vorschriften des KWG freistellen. Nach Umsetzung der Mifid II in Deutschland müssen Wertpapierdienstleister auch eine Freistellung nach § 91 WpHG beantragen.

Grenzüberschreitende Bewilligungen und Marktzugang aufgrund von bilateralen Abkommen

Weitere EU-Staaten, wie Italien und Spanien, sehen eine eigene Cross-border-Lizenz für Drittstaaten im Bereich der Wertpapierdienstleistungen vor⁴⁾.

Mit dem Vereinigten Königreich hat die Schweiz am 30. Juni 2020 eine Erklärung hinsichtlich der gegenseitigen Liberalisierung des Marktzugangs im

Finanzbereich unterzeichnet. Ziel ist es, durch ein Abkommen grenzüberschreitenden Marktzugang für eine Reihe von Finanzdienstleistungen, inklusive Asset Management, zu ermöglichen⁵⁾.

Nationale Drittstaatenregimes als valable Option?

Solange ein Äquivalenzentscheid der EU-Kommission zur Schweiz nicht erfolgt ist, bieten die vorhandenen nationalen Drittstaatenregimes Schweizer Asset Managern, mit überschaubarem Aufwand und im beschriebenen Rahmen ohne Niederlassungszwang, einen direkten Marktzugang in die jeweiligen EU-Länder.

Die Anzahl EU-Länder mit nationalen Drittstaatenregimes im Bereich Wertpapierdienstleistungen ist bisher beschränkt. Ebenso sind die Bestimmungen leicht verschieden von Land zu Land. Die Handhabung der nationalen Drittstaatenregimes durch die jeweiligen EU-Länder gestaltet sich in der Praxis aber regelmässig als unkompliziert. Dies gilt insbesondere für diejenigen nationalen Drittstaatenregimes, welche auf dem Äquivalenzprinzip basieren. Sie können darum für Schweizer Asset Manager im Hinblick auf einzelne Märkte eine valable Option sein. Es ist gut vorstellbar, dass weitere EU-Länder nationale Drittstaatenregimes vorsehen werden, insbesondere wenn sich die Äquivalenzentscheide der EU-Kommission weiter verzögern.

1) Dies können nach Schweizer Recht sämtliche lizenzierten Finanzdienstleister sein, welche die beschriebenen Wertpapierdienstleistungen erbringen dürfen. Dies sind neben Verwaltern von Kollektivvermögen auch Fondsleitungen, Wertpapierhäuser oder Banken. Beleuchtet wird in diesem Artikel das institutionelle Geschäft (hiernach «Schweizer Asset Manager»).

2) Bericht des Bundesrats: Finanzmarktpolitik für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz, Oktober 2016.

3) Asset Management Association Switzerland (Amas), Schweizerische Bankiervereinigung.

4) Italien: Part V, Regulation establishing the provisions for implementation of Legislative Decree no. 58 of February 24, 1998, on intermediaries (adopted by Consob with Resolution no. 20307 of February 15, 2018 and subsequently amended by Resolution no. 21466 of July 29, 2020); Spanien: Spanish Securities Market Act und Spanish Royal Decree 217/2008. Spanien behält sich vor, bei hohem Aktivitätsvolumen, komplexen Produkten oder Dienstleistungen auch bei Wertpapierdienstleistungen an *per se* professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien eine Niederlassung zu verlangen.

5) <https://www.eda.admin.ch/dea/de/home/verhandlungen-offene-themen/offene-themen/brexit.html>.