



Bern, den 27.10.2021

---

# **MiFID-II und Zugang zum Finanzmarkt: Szenarien und Massnahmen zur Erleichterung grenzüberschreitender Finanzdienstleistungen für italienische und französische Privatkundschaft**

Bericht des Bundesrates  
in Erfüllung des Postulates 17.3744, Merlini vom  
27. September 2017

---

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Übersicht .....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Einleitung.....</b>	<b>4</b>
2.1	Ausgangslage.....	4
2.2	Auftrag und Referenzrahmen .....	5
2.3	Wirtschaftliche Bedeutung des grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäftes mit europäischen Kunden .....	7
<b>3</b>	<b>Rechtliche Rahmenbedingungen in der EU.....</b>	<b>9</b>
3.1	Der EU-Grundsatz der Äquivalenz beim grenzüberschreitenden Marktzugang.....	9
3.2	Europäischer Rechtsrahmen für den Marktzugang für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden .....	11
3.2.1	Die Errichtung einer Zweigniederlassung gemäss Artikel 39 MiFID II für die aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen.....	12
3.2.2	Die passive Erbringung grenzüberschreitender Wertpapierdienstleistungen auf Veranlassung des Kunden gemäss Artikel 42 MiFID II.....	14
3.3	Das Europäische Finanzaufsichtssystem und der Marktzugang aus Drittländern.....	15
<b>4</b>	<b>Rechtliche Rahmenbedingungen in der Schweiz .....</b>	<b>16</b>
<b>5</b>	<b>Rechtslage in Deutschland, Frankreich und Italien bezüglich der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung von Banken aus der Schweiz.....</b>	<b>17</b>
5.1	Umsetzung des MiFID II-Rechtsrahmens in Deutschland .....	17
5.2	Umsetzung des MiFID II-Rechtsrahmens in Frankreich .....	24
5.3	Umsetzung des MiFID II-Rechtsrahmens in Italien .....	26
<b>6</b>	<b>Mögliche Massnahmen und Szenarien zur Erleichterung der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung mit Privatkunden im europäischen Raum.....</b>	<b>32</b>
6.1	Auf Stufe der EU .....	32
6.2	Auf Stufe der einzelnen EU-Staaten.....	34
<b>7</b>	<b>Fazit.....</b>	<b>36</b>

Anhang: Bericht Prof. Dr. Thomas Jutzi, Universität Bern

# 1 Übersicht

Auslöser des vorliegenden Berichtes ist ein von Nationalrat Giovanni Merlini am 27. September 2017 eingereichtes Postulat zum Thema des grenzüberschreitenden Marktzugangs für Wertpapierdienste von Schweizer Banken für die Privatkundschaft in Italien und in Frankreich.

Der Binnenmarkt der Europäischen Union (EU) ist einer der Kernmärkte für die Auslandaktivitäten der Schweizer Finanzdienstleister. Als signifikante Schweizer Exportindustrie hängt insbesondere die Verwaltung ausländischer Privatvermögen massgeblich von der nachhaltigen Sicherung des Zugangs zu den europäischen Zielmärkten ab. Der Erhalt und die mögliche Verbesserung des Marktzuganges insbesondere auch für die Vermögensverwaltung aus der Schweiz sind daher ein zentrales Ziel der Finanzmarktpolitik des Bundes.

Hinsichtlich bestimmter Teilbereiche des Finanzdienstleistungsgeschäfts eröffnet direkt das Recht der EU Marktzugangsmöglichkeiten grenzüberschreitender Natur, soweit das Drittland über eine gleichwertige Regulierung und über eine äquivalente Finanzmarktaufsicht verfügt (EU-Äquivalenzmarktzugangsregimes). Ein EU-Äquivalenzregime, welches einen EU-weiten Zugang für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden grenzüberschreitend aus Drittländern erlauben könnte, besteht allerdings nicht. Nach der für Wertpapierdienstleistungen relevanten EU-Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II)<sup>1</sup> ist es zu einem grossen Teil den einzelnen EU-Mitgliedstaaten überlassen, ob sie für die Bedienung von nichtprofessionellen Anlegern durch Drittlandbanken eine Zweigniederlassung vor Ort verlangen wollen oder nicht.

Italien wie auch in Frankreich haben gewählt, die MiFID II restriktiv umzusetzen und für Finanzdienstleister aus Drittstaaten ein Zweigniederlassungserfordernis einzuführen. Umgekehrt hat Deutschland kein zwingendes Zweigniederlassungserfordernis gemäss Artikel 39 MiFID II eingeführt. Die Schweiz hat ein bilaterales Marktzugangsabkommen mit Deutschland abgeschlossen, welches die Vermögensverwaltung von Banken in der Schweiz mit Kunden in Deutschland auf dem Weg des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs erlaubt.

Die Rechtslage schliesst die Möglichkeit von bilateralen Abkommen zwischen der Schweiz und einzelnen EU-Mitgliedstaaten wie Frankreich und Italien grundsätzlich nicht aus, welche auf Grundlage der gegenseitigen Anerkennung und der besonderen Zusammenarbeit bei Finanzmarktregulierungs- und Finanzmarktaufsichtsfragen den grenzüberschreitenden Marktzugang für die Vermögensverwaltung von Banken auf institutsspezifischer Basis erlauben.

Konkret bedeutet dies, dass die Erschliessung des grenzüberschreitenden Marktzugangs letztlich nicht an juristischen Hürden scheitert, sondern von der politischen Bereitschaft der einzelnen EU-Staaten abhängig ist. Dabei spielen auch wirtschaftspolitische Überlegungen, insbesondere das Interesse, die heimische Kundschaft aus dem

---

<sup>1</sup> [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;

Inland heraus bedienen zu können, sowie die Beurteilung der Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU eine Rolle.

Somit sind den Szenarien und Strategien auf Schweizer Seite im Sinne des Postulats sehr enge Grenzen gesetzt und ihre Realisierung hängt von der Bereitschaft der jeweiligen Partner ab.

## 2 Einleitung

### 2.1 Ausgangslage

Auslöser dieses Berichtes ist ein von Nationalrat Giovanni Merlini am 27. September 2017 eingereichtes Postulat.<sup>2</sup> Der Bundesrat beantragte am 1. Dezember 2017 die Annahme dieses Postulates. Damit wurde er beauftragt, *«einen Bericht auszuarbeiten, in dem er Szenarien für den Tessiner und den Genfer Finanzsektor und deren Zutritt zum italienischen beziehungsweise französischen Markt sowie Massnahmen darstellt, die grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen schweizerischer Finanzintermediäre für ihre Privatkundschaft erleichtern sollen. Dies ist vor dem Hintergrund darzustellen, dass Italien und Frankreich die Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) restriktiv auslegen und beschlossen haben, dass grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen nur Privatkundinnen und -kunden anbieten darf, wer eine Filiale oder eine Zweigniederlassung auf ihrem Gebiet hat»*.

Die Forderung nach einem Bericht des Bundesrates über den grenzüberschreitenden Marktzugang für Wertpapierdienstleistungen gegenüber der Privatkundschaft in Italien und Frankreich wurde wie folgt begründet:

*«Am 25. August 2017 wurde in Italien das Legislativdekret Nr. 129 veröffentlicht. Dieses setzt die Mifid II um, und zwar so, dass Finanzdienstleister aus Nicht-EU-Staaten grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen nur anbieten dürfen, wenn sie eine Filiale oder eine Zweigniederlassung auf italienischem Staatsgebiet haben. Frankreich will die erwähnte Richtlinie ähnlich restriktiv umsetzen. Die Pflicht einer Zweigniederlassung ist unter den möglichen Massnahmen zur Umsetzung der Mifid II diejenige, die die Schweizer Finanzintermediäre, und insbesondere diejenigen aus dem Tessin und dem Kanton Genf, am härtesten trifft. Diese können ihre Finanzdienstleistungen nicht mehr direkt von der Schweiz aus anbieten. Mit dieser Pflicht verbunden sind auch unverhältnismässige Ausgaben. Vor allem die Privatbanken sind aus wirtschaftlichen, steuerlichen und unternehmerischen Gründen nicht an der Öffnung einer Zweigniederlassung in Italien oder Frankreich interessiert. Kommen sie aber der Pflicht nicht nach, so verlieren sie unausweichlich Kundschaft, sinkt ihr Umsatz, und sie müssen in Genf und im Tessin Arbeitsplätze streichen. Die Roadmap, die im Februar 2015 im Vorfeld des neuen Doppelbesteuerungsabkommens abgeschlossen wurde, hätte Italien auch zum Anlass nehmen können, einen erleichterten Zugang zur grenzüberschreitenden Finanzdienstleistung zu gewähren. Italien hätte ihn als eine Art Gegenleistung zur effizienten Zusammenarbeit mit der Eidgenössischen Steuerverwaltung und den Schweizer Banken ansehen können, als es darum ging, zur*

---

<sup>2</sup> Postulat Merlini 17.3744 MiFID II und Zugang zum Finanzmarkt. Szenarien und Massnahmen zur Erleichterung grenzüberschreitender Finanzdienstleistungen für italienische und französische Privatkundschaft;

*Regularisierung unversteuerter italienischer Vermögen, die auf Schweizer Banken liegen, den Informationsaustausch in Steuerfragen voranzutreiben. Mit dem Abkommen vom 2. März 2017 verpflichten sich Italien und die Schweiz zudem, Sammelgesuche im Bereich der Amtshilfe zu erledigen: Dadurch erhält Italien Informationen über Konten von als nichtkooperativ geltenden italienischen Staatsangehörigen bei Schweizer Banken, und dies über die letzten drei Jahre zurück. Die Beweislast liegt immer noch bei der Schweiz, da diese weiterhin auf der schwarzen Liste von 1999 steht».*

## **2.2 Auftrag und Referenzrahmen**

Gemäss dem parlamentarischen Auftrag soll sich der Bericht des Bundesrates wie erwähnt mit der Frage befassen, welche Szenarien in Bezug auf den Marktzugang für die Vermögensverwaltung von Schweizer Banken mit Privatkunden in den Nachbarstaaten Frankreich und Italien bestehen und welche Massnahmen und Weiterentwicklungen möglich sind. Dementsprechend gilt für die vorliegende Berichterstattung folgender Referenzrahmen:

- Der vorliegende Bericht soll als sachliche Basis für grundsätzliche Überlegungen zum weiteren Vorgehen beim grenzüberschreitenden Marktzugang für die Vermögensverwaltung von Schweizer Banken im europäischen Raum, insbesondere in den Nachbarstaaten Deutschland, Frankreich und Italien dienen. Ausgehend von der Analyse des Rechtsrahmens der Europäischen Union (EU) und der betreffenden länderspezifischen Rechtsordnungen legt er dar, welche Fragen und Herausforderungen sich im Zusammenhang mit möglichen Optionen für die Schweiz in Bezug auf den grenzüberschreitenden Marktzugang zu erwähnten EU-Nachbarstaaten stellen.
- Der vorliegend verwendete Begriff des «grenzüberschreitenden Marktzugangs» beschränkt sich auf die Erbringung von Dienstleistungen direkt aus der Schweiz, also ohne physische Präsenz im Ansässigkeitsstaat des Kunden.<sup>3</sup>
- Untersucht werden mögliche Marktzugangsregimes und -optionen für die Erbringung sämtlicher «Wertpapierdienstleistungen» und damit v.a. auch aktiver Dienste der Kundenanbahnung, der Kundenberatung und der übrigen Anlagetätigkeit mit Wertpapieren, inkl. Nebendienstleistungen. Massgeblich sind die Begriffe von «Wertpapierdienstleistungen», «Anlagetätigkeiten» und «Nebendienstleistungen», wie diese im EU-Raum von der MiFID II definiert und reguliert

---

<sup>3</sup> Mit der Digitalisierung haben Finanzinstitute grundsätzlich die technische Möglichkeit, Kunden überall auf der Welt zu bedienen, ohne dass eine physische Präsenz vor Ort nötig ist. Damit stellt sich grundsätzlich die Frage, inwieweit die heutigen Regeln zu einer festen Geschäftseinrichtung in der Zukunft weiterhin angebracht sind.

sind.<sup>4</sup> Insbesondere Wertpapierdienstleistungen der sog. «Vermögensverwaltung» zählen zu den untersuchten Dienstleistungen.<sup>5</sup> Die Frage des Marktzugangs für weitere Finanzdienstleistungen wie bspw. für eigentliche Bank- oder Versicherungsdienstleistungen wird nicht oder nur am Rande untersucht.

- Im Fokus des Berichts steht der Marktzugang für Wertpapierdienstleistungen der Vermögensverwaltung von Schweizer «Banken» gemäss Artikel 1a des Bankengesetzes<sup>6</sup>, die unter den Begriff von «Wertpapierfirmen» gemäss der MiFID II<sup>7</sup> fallen, diesen jedoch nicht ausschöpfen.<sup>8</sup> Aus Sicht des EU-Rechtes handelt es sich dabei um «Drittlandfirmen».<sup>9</sup>
- Weiter liegt der Fokus des Berichtes auf der Vermögensverwaltung für «Privatkunden». Mit dem Begriff «Privatkunden» sind Kunden gemeint, welche gemäss Artikel 39 Absatz 1 MiFID II als «Kleinanleger»<sup>10</sup> oder «professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt 2 MiFID II»<sup>11</sup> kategorisiert sind. Dieses grosse, von der MiFID II definierte Kundensegment umfasst insbesondere auch die vermögende Privatkundschaft. Der Marktzugang von Drittlandbanken für Dienstleistungen der Vermögensverwaltung für die so definierte Privatkundschaft im EU-Raum liegt weitgehend in der Regulierungs- und Aufsichtszuständigkeit der einzelnen EU-Mitgliedstaaten.

---

<sup>4</sup> Vgl. Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 2 - 4 MiFID II, mit Verweis auf Anhang I MiFID II; vgl. Thomas Jutzi, Bericht zur grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung in Deutschland, Italien und Frankreich, 4. Mai 2021 (im Anhang zu vorliegendem Bericht), 5, Fn. 5: «Die MiFID II und die MiFIR bilden einen kombinierten Rechtsrahmen für die Anforderungen an Wertpapierfirmen, Drittlandfirmen, geregelte Märkte und Datenbereitstellungsdienste, die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten in der EU erbringen bzw. ausüben. Dabei wurden diejenigen Teilbereiche, die zur Vermeidung von Aufsichtsarbitrage und der Schaffung von Rechtssicherheit direkt anwendbar vereinheitlicht werden sollten, in der MiFIR normiert. Diese flankiert die MiFID II, welche das Rechtskleid einer Richtlinie trägt und somit im Unterschied zur MiFIR von den Mitgliedstaaten zuerst in nationalstaatliches Recht umgesetzt werden muss»;

<sup>5</sup> Vgl. Anhang I, Abschnitt A, Ziffer 4 f. MiFID II; im Schweizer Recht vgl. den Begriff von «Finanzdienstleistungen»: Artikel 3 Bst. c des Bundesgesetzes vom 15. Juni 2018 über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG, SR 950.1);

<sup>6</sup> Vgl. Artikel 1a des Bundesgesetzes vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (BankG, SR 952.0);

<sup>7</sup> Vgl. Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 1 MiFID II;

<sup>8</sup> «Banken» gelten im EU-Recht als «Kreditinstitute», vgl. für die Begriffsbestimmung: Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 27 MiFID II und Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 1 CRR; gemäss Artikel 34 Absatz 1 MiFID II können zugelassene Kreditinstitute auch Wertpapierdienstleistungen nach MiFID II erbringen;

<sup>9</sup> Gemäss Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 57 MiFID II ist eine «Drittlandfirma» eine Firma, die ein Kreditinstitut, das Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausführt, oder eine Wertpapierfirma wäre, wenn sie ihre Hauptverwaltung oder ihren Sitz in der EU hätte;

<sup>10</sup> Vgl. zum Begriff von «Kleinanleger» Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 11 MiFID II;

<sup>11</sup> Vgl. zum Begriff des «professionellen Kunden» Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 10 MiFID II mit Verweis auf Anhang II MiFID II;

- Nicht behandelt werden multilaterale Ansätze, insbesondere im Rahmen der Welthandelsorganisation («WTO»), wie ein mit den Zielen der Finanzmarktauf-sicht und –Regulierung vereinbarer, grenzüberschreitender Marktzugang für die Vermögensverwaltung konkret ermöglicht werden könnte.
- Ebenfalls nicht behandelt wird die Frage der Besteuerung der grenzüberschrei-tenden Vermögensverwaltung, obschon auf internationaler Ebene die Besteue-rung der Unternehmen neu auch jenseits der physischen Präsenz in Absatz-märkten diskutiert wird.<sup>12</sup>
- Das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) hat für die Analyse und Einschätzung der ausländischen finanzmarkt- und aufsichtsrechtlichen Rah-menbedingungen insbesondere in Deutschland, Frankreich und Italien einen Auftrag für ein verwaltungsexternes Gutachten an Prof. Dr. Thomas Jutzi, Insti-tut für Wirtschaftsrecht der Universität Bern, erteilt. Das verwaltungsexterne Gut-achten ist am 4. Mai 2021 dem SIF auftragsgemäss unterbreitet worden<sup>13</sup> und wurde als Grundlage bei der Einschätzung der ausländischen Rechtsgrundlagen verwendet.<sup>14</sup> Es liegt diesem Bericht bei.

## 2.3 Wirtschaftliche Bedeutung des grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäftes mit europäischen Kunden

Der EU-Binnenmarkt ist infolge seiner geographischen und kulturellen Nähe zur Schweiz sowie seines grossen Volumens und Potentials einer der Kernmärkte für die Auslandaktivitäten der Schweizer Finanzdienstleister und dürfte seine Bedeutung auch künftig beibehalten. Hinsichtlich der Marktzugangsbedingungen ist die EU eine entscheidende Ansprechpartnerin für die Schweiz, zumal im Nachgang zur Finanz-krise die regulatorische Harmonisierung des EU-Finanzbinnenmarkts vorangetrieben wurde. Im Zuge dessen wurden die Kompetenzen für die Regulierung des Finanz-dienstleistungsgeschäfts aus Drittländern teilweise von den EU-Mitgliedstaaten an die EU überführt und die Anforderungen wurden in der Tendenz erhöht. Vor diesem Hin-tergrund steht die Schweiz vor der Herausforderung, den EU-Marktzugang der Schweizer Finanzdienstleister zu wahren und deren Gleichbehandlung im Wettbe-werb mit EU-Konkurrenten sicherzustellen.

---

<sup>12</sup> Wobei zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Berichts Finanzdienstleistungen voraussichtlich ausgenommen sind.

<sup>13</sup> Vgl. Jutzi, 4, Fn. 1: «Der Bericht entstand im Rahmen eines durch das Staatssekretariat für inter-nationale Finanzfragen (SIF) erteilten Auftrags vom 22.02.2021, welcher folgende Dienstleistung beinhaltet: Erstellung einer unabhängigen Analyse der finanzmarkt- und aufsichtsrechtlichen Rah-menbedingungen in Deutschland, Frankreich und Italien für das aktive grenzüberschreitende Ver-mögensverwaltungsgeschäft, insbesondere für Privatkunden, unter Berücksichtigung des EU-Rechts, insbesondere der MiFID II (vgl. Artikel 39). Die Analyse ist in einem Bericht abzufassen. Der Fokus soll dabei auf Wertpapierdienstleistungen im Sinne von MiFID II und die Auswirkungen auf das aktiv erbrachte, grenzüberschreitende Privatkundengeschäft von Banken liegen»;

<sup>14</sup> Vgl. insbesondere unter Ziffer 3 (Rechtliche Rahmenbedingungen in der Europäischen Union) und 5 (Rechtsslage in Deutschland, Frankreich und Italien bezüglich der Vermögensverwaltung von Banken grenzüberschreitend aus der Schweiz);

Unsicherheiten bezüglich des Marktzugangs und der regulatorischen Rahmenbedingungen in Verbindung mit Änderungen im steuerlichen Umfeld (Übergang zum automatischen Informationsaustausch in Steuersachen, AIA) haben mehrere grössere Schweizer Finanzinstitute dazu veranlasst, Verlagerungen von gewissen Geschäftsbereichen in die EU einzuleiten oder zu erwägen. Hinzu kommen weitere Faktoren wie hohe Personalkosten und die aktuelle Wechselkursproblematik, die diese Dynamik verschärfen. Mangelnde Rechts- und Planungssicherheit betreffend den Erhalt des Marktzugangs zum europäischen Raum leistet möglichen Verlagerungen Vorschub und schwächt den Finanzplatz Schweiz, welcher auch die vor- und nachgelagerten Wirtschaftsaktivitäten umfasst.

Trotz dieser Entwicklungen bleibt die Schweiz mit einem globalen Marktanteil von 25 Prozent der weltweit bedeutendste Standort für das grenzüberschreitende Vermögensverwaltungsgeschäft mit Privatkunden.<sup>15</sup> Die Schweiz bietet international einmalige attraktive Rahmenbedingungen (politische und wirtschaftliche Stabilität, Rechtssicherheit, hohe Integrität und Professionalität und ein breites Dienstleistungs- und Produkteangebot), welche einem Bedürfnis der internationalen Kundschaft an grenzüberschreitender Diversifikation bei der Verwaltung von Privatvermögen entsprechen. Die Vermögensverwaltung vor Ort ist für diese Kundschaft keine Alternative. Ein Grossteil dieser in der Schweiz verwalteten Vermögen stammt wie erwähnt aus dem europäischen Raum<sup>16</sup>, vor allem aber aus den grossen Nachbarstaaten Deutschland, Frankreich und Italien.

Als signifikante Schweizer Exportindustrie hängt insbesondere die Verwaltung ausländischer Privatvermögen massgeblich von der nachhaltigen Sicherung des Zugangs zu diesen relevanten Zielmärkten ab. Der Erhalt und die mögliche Verbesserung des Marktzuganges insbesondere auch für die Vermögensverwaltung aus der Schweiz v.a. zu den EU-Nachbarstaaten sind daher ein zentrales Ziel der Finanzmarktpolitik des Bundes.<sup>17</sup>

---

<sup>15</sup> Boston Consulting Group (2020): The Future of Wealth Management – A CEO Agenda, 11: [bcg-global-wealth-2020-jun-2020.pdf](#);

<sup>16</sup> Gemäss Schätzung der SBVg liessen private, kommerzielle und institutionelle EU-28-Kunden per 2018 Vermögen im Umfang von rund 1 Billion Franken in der Schweiz verwalten, was im Verhältnis zu den Wertschriftenbeständen ausländischer Depotinhaber von 2,86 Billionen Franken rund 35 % ausmachte; vgl. SBVg (2019), [Hintergrundpapier Marktzugang DE \(swissbanking.ch\)](#), Bedeutung und Perspektiven, 1; SNB (2020), Bankenstatistik, Wertschriftenbestände in Kundendepots nach Domizil und Wirtschaftssektor der Depotinhaber, <https://data.snb.ch/de/topics/banken#!/chart/bawebedosecach>;

<sup>17</sup> Vgl. [Schlussbericht der Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie](#), 1. Dezember 2014, 22 ff; [Bericht des Bundesrates zur Finanzmarktpolitik für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz](#), Oktober 2016, 15 ff.; [Beirat Zukunft Finanzplatz, Roadmap Finanzplatz Schweiz 2020+](#), Dezember 2019, 17 ff.; [Bericht des Bundesrates zur Politik für einen zukunftsfähigen Finanzplatz Schweiz](#), 4. Dezember 2020, 7 f. und 14;



## 3 Rechtliche Rahmenbedingungen in der EU

### 3.1 Der EU-Grundsatz der Äquivalenz beim grenzüberschreitenden Marktzugang

Der Marktzugang für Finanzdienstleistungen von Drittland Anbietern wird in der EU grundsätzlich auf Stufe des EU-Rechtes, zum Teil aber auch auf Stufe der Rechtsordnungen der einzelnen EU-Mitgliedstaaten geregelt. Hinsichtlich bestimmter Teilbereiche des Finanzdienstleistungsgeschäftes eröffnet direkt das EU-Recht Marktzugangsmöglichkeiten grenzüberschreitender Natur, soweit das Drittland über eine gleichwertige Regulierung und über eine äquivalente Finanzmarktaufsicht verfügt (EU-Äquivalenzmarktzugangsregimes). Die Kommission der EU prüft und beschliesst, ob die Voraussetzungen der Äquivalenz erfüllt sind.<sup>18</sup>

EU-weit standardisierte Äquivalenzregimes sind in der Regel auf das professionelle Finanzdienstleistungsgeschäft limitiert, währendem den einzelnen EU-Mitgliedstaaten bei der Regelung des Zugangs von Drittland Anbietern insbesondere im Privatkundensegment, wo der Konsumentenschutz verstärkt gelten muss, weitgehende wie auch detaillierte Regulierungs- und Aufsichts befugnisse offenstehen. Ein EU-Äquivalenzregime, welches einen harmonisierten EU-weiten Zugang für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden grenzüberschreitend aus Drittländern erlauben könnte, besteht derzeit nicht.<sup>19</sup>

Die EU-Kommission anerkennt bspw. das Versicherungsaufsichtssystem der Schweiz als mit der in der EU massgeblichen Richtlinie 2009/138/EG (Solvenz II)<sup>20</sup> gleichwertig; ebenfalls werden von der EU die Schweizer Regulierung für zentrale Gegenparteien<sup>21</sup> und die Eigenmittelanforderungen für das Kreditrisiko von Kreditinstituten oder Wertpapierfirmen<sup>22</sup> als gleichwertig anerkannt. Der Bundesrat strebt zur Weiterentwicklung der Schweizer Finanzmarktpolitik die Anerkennung der Gleichwertigkeit der

---

<sup>18</sup> Vgl. Jutzi, 16, Fn. 58: «Die Kommission beurteilt die effektive Gleichwertigkeit ergebnisorientiert. Nicht erforderlich ist, dass das Drittland über identische oder deckungsgleiche Regelungen verfügt. Vielmehr muss der Regulierungs- und Aufsichtsrahmen des Drittlandes eine vergleichbare und gleichwertige Wirkung wie das EU-Recht erzielen und die gleichen Ziele verfolgen»; sowie Jutzi, 17: «Es sei darauf hingewiesen, dass Drittstaaten weder eine formelle Legitimation zum Stellen eines Antrags auf Einleitung einer Äquivalenzprüfung haben noch ein Anspruch auf die Erteilung eines Gleichwertigkeitsbeschlusses besteht»;

<sup>19</sup> Vgl. für das Privatkundengeschäft unter Ziffer 3.2; vgl. Jutzi, 9 ff.;

<sup>20</sup> Vgl. Delegierter Beschluss (EU) 2015/1602 der Kommission vom 5. Juni 2015;

<sup>21</sup> Vgl. Durchführungsbeschluss (EU) 2015/2042 der Kommission vom 13. November 2015;

<sup>22</sup> Vgl. Durchführungsbeschluss (EU) 2014/908 der Kommission vom 12. Dezember 2014;

Schweizer Regulierung und Aufsicht auch in weiteren Bereichen an, wo dies volkswirtschaftlich sinnvoll ist<sup>23</sup>, so insbesondere im Bereich des Asset Management<sup>24</sup>, der kollektiven Kapitalanlagen<sup>25</sup>, der Börsenhandelsplätze sowie des Derivatehandels.

Das EU-Äquivalenzkonzept wurde vor dem Hintergrund des Brexit weiterentwickelt. Die bestehenden Äquivalenzregimes wurden v.a. hinsichtlich der Anforderungen an die Finanzmarktaufsicht auf nationaler wie auch auf Stufe der EU-Behörden weiter konkretisiert und verstärkt. Insbesondere wurden folgende Änderungen an den bestehenden Äquivalenzregimes mit Fokus auf die Finanzmarktaufsicht vorgenommen:

- Die Äquivalenzanerkennung nach Artikel 25 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR) für zentrale Gegenparteien setzt neu ein risikodifferenziertes Assessment voraus. Clearinghäuser aus Drittländern, welche systemisch und mit Blick auf die Finanzstabilität für die EU von hoher Bedeutung sind, unterliegen strengerer Aufsichtsanforderungen.
- Das Äquivalenzregime nach Artikel 46 und 47 MIFIR wurde durch Artikel 63 Ziffer 4 und 5 der Verordnung (EU) Nr. 2019/2033 (sog. «Investment Firm Review»)<sup>26</sup> ab 26. Juni 2021 verstärkt. Analog zum Äquivalenzregime EMIR wurde ein risikobasierter Beurteilungsansatz eingeführt. Für Wertpapierfirmen aus Drittländern mit systemischer Relevanz für die EU-Finanzmärkte gelten höhere Aufsichtsanforderungen auf Stufe der EU wie auch auf Stufe der betreffenden EU-Mitgliedstaaten.<sup>27</sup>
- Den Europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörden («ESAs») wurde die Aufgabe zugeteilt, mit Äquivalenzentscheiden bedachte Drittländer mit Blick auf deren

---

<sup>23</sup> Vgl. Bericht des Bundesrates, 15;

<sup>24</sup> Vgl. Artikel 47 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte und Finanzinstrumente (MiFIR); vgl. Jutzi, 11: «Die MiFIR-Drittstaatenvorschriften beziehen sich auf Wertpapierdienstleistungen bzw. die Erbringung von Anlagetätigkeiten an in der EU ansässige geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Die Erbringung der genannten Dienstleistungen ist ohne die Errichtung einer Zweigniederlassung zulässig, sofern die hierfür von der MiFIR postulierten Voraussetzungen vorliegen. Im Mittelpunkt steht ein auf professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränktes Äquivalenzregime, welches Drittlandfirmen ein binneneuropäisches Passrecht zur Verfügung stellt. Im Falle eines positiven Entscheids durch die europäische Kommission, können Drittstaatenintermediäre aus ihrem Herkunftsland heraus Dienstleistungen in der gesamten EU erbringen» sowie Jutzi, 14 ff.;

<sup>25</sup> Vgl. Artikel 67 der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD);

<sup>26</sup> Vgl. Artikel 63 Ziffer 4 und 5 der Verordnung (EU) Nr. 2019/2033;

<sup>27</sup> Gleichzeitig wurden die Regulierungsbefugnisse auf nationaler Stufe ausgedehnt; vgl. hierzu Jutzi, 17: «Mitgliedstaaten können Drittlandfirmen demnach gestatten, im Einklang mit den innerstaatlichen Vorschriften für geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden, die in ihrem Hoheitsgebiet ansässig oder niedergelassen sind, Wertpapierdienstleistungen zu erbringen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen auszuüben, wenn die Kommission keinen Beschluss nach Art. 47 Abs. 1 MiFIR erlassen hat, oder wenn ein solcher Beschluss erlassen wurde aber nicht mehr gilt «oder die betreffenden Dienstleistungen oder Tätigkeiten nicht umfasst». Mit der hier hervorgehobenen Ergänzung hat der europäische Ordnungsgeber erklärt, dass Mitgliedstaaten nicht nur im Fall eines ausbleibenden oder nicht mehr geltenden Beschlusses unter den gegebenen Voraussetzungen einen Marktzugang gewähren können, sondern auch dann autonom Zugang erteilen können, wenn es sich um Tätigkeiten oder Dienstleistungen handelt, die von einem Gleichwertigkeitsbeschluss nicht umfasst sind».

Regulierungs- und Finanzmarktaufsichtspraxis kontinuierlich zu überwachen («Monitoring»). Die ESAs berichten jährlich über die entsprechenden Ergebnisse an die EU-Kommission, das Europäische Parlament und den Europäischen Rat.

Die EU Kommission hat ihre Politik zur Gleichwertigkeit im Bereich der Finanzdienstleistungen gegenüber Nicht-EU-Ländern in einer offiziellen Mitteilung am 29. Juli 2019 veröffentlicht.<sup>28</sup> Der Grundsatz der Äquivalenz bei Finanzmarktregulierung und -Aufsicht stellt demnach den massgeblichen EU-Referenzrahmen für den grenzüberschreitenden Marktzugang von Finanzdienstleistungen aus Drittländern dar, dies auch bei der Anwendung nationaler Marktzugangsregimes.<sup>29</sup>

### **3.2 Europäischer Rechtsrahmen für den Marktzugang für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden**

Das EU-Recht sieht kein Äquivalenzregime vor, welches einen einheitlichen EU-weiten Zugang für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden grenzüberschreitend aus Drittländern erlauben könnte.<sup>30</sup> Der Marktzugang für Dienste der Vermögensverwaltung mit Privatkunden wird in der MiFID II, insbesondere in Artikel 39 ff. MiFID II geregelt.<sup>31</sup> Die Konkretisierung der für Drittländer anwendbaren Marktzugangsregimes für die Vermögensverwaltung für Privatkunden wird von der MiFID II zu einem grossen Teil den einzelnen EU-Mitgliedstaaten überlassen. Nur sofern sich ein EU-Mitgliedstaat dafür entscheidet, dass die Vermögensverwaltung nicht grenzüberschreitend, sondern über eine Zweigniederlassung gegenüber den Privatkunden zu erfolgen hat, muss dieser EU-Mitgliedstaat die in Artikel 39 Absatz 2 MiFID II vorgesehenen Regeln beachten.<sup>32</sup>

---

<sup>28</sup> Equivalence in the area of financial services;

<sup>29</sup> Bspw. können die einzelnen EU-Mitgliedstaaten gemäss Artikel 46 Absatz 4 MiFIR Drittlandfirmen gestatten, im Einklang mit den innerstaatlichen Vorschriften für geeignete in ihrem Hoheitsgebiet ansässige Gegenparteien oder professionelle Kunden Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen zu erbringen, wenn die EU-Kommission keinen Beschluss nach Artikel 47 Absatz 1 erlassen hat oder der betreffende Beschluss nicht mehr gilt; diese autonome Regulierungsbefugnis der einzelnen Mitgliedstaaten ist durch Artikel 63 Ziffer 4 der Verordnung (EU) Nr. 2019/2033 («Investment Firm Review») ab 26. Juni 2021 auf Dienstleistungen und Tätigkeiten ausgedehnt worden, die von der EU-Äquivalenz nicht umfasst sind;

<sup>30</sup> Vgl. Jutzi, 9: «Für dieses Kundensegment sehen die MiFID II-Vorschriften kein Äquivalenzverfahren vor».

<sup>31</sup> Vgl. Jutzi, 7 f.: «Der Anwendungsbereich der MiFID II und MiFIR Drittstaatenvorschriften unterscheidet sich in grundlegender Weise. Die MiFIR Drittstaatenvorschriften beziehen sich auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gegenüber professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien, während die Drittlandbestimmungen der MiFID II die Tätigkeit gegenüber Privatkunden regulieren»;

<sup>32</sup> Vgl. Jutzi, 9 f.: «Die Vorschriften zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen im Rahmen der MiFID II beziehen sich auf das Segment der Privatkunden und heraufgestufter, sogenannter «gekorener», professioneller Kunden. [...] Allerdings wird den Mitgliedstaaten die Möglichkeit eingeräumt, bei grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen an Privatkunden eine Zweigniederlassungsrichtung in ihrem Hoheitsgebiet vorzusehen. Dabei handelt es sich um einen Umsetzungsspielraum, der den Mitgliedstaaten bzgl. der Erbringung von Leistungen einer Drittlandfirma gewährt

Im Rahmen ihrer Wahlmöglichkeit bei der Umsetzung von Artikel 39 MiFID II haben sich die meisten EU-Mitgliedstaaten wie insbesondere auch Italien und Frankreich nicht für den grenzüberschreitenden Marktzugang für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden entschieden bzw. sie haben die Einführung eines Zweigniederlassungserfordernisses gewählt.<sup>33</sup> Diese Option im Allgemeinen schliesst weitere Optionen zu besonderen Marktzugangsregimes mit einzelnen Drittländern, auch auf institutsspezifischer Basis theoretisch nicht aus, soweit sich abweichende wie bspw. auch grenzüberschreitende Marktzugangslösungen rechtfertigen lassen.<sup>34</sup>

### **3.2.1 Die Errichtung einer Zweigniederlassung gemäss Artikel 39 MiFID II für die aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen**

Nach Artikel 39 Absatz 1 MiFID II<sup>35</sup> können die einzelnen EU-Mitgliedstaaten vorschreiben, dass eine Drittlandbank, welche die aktive Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebentätigkeiten für Privatanleger oder für gekorene professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt 2 MiFID II in ihrem Hoheitsgebiet beabsichtigt, eine Zweigniederlassung in diesem EU-Mitgliedstaat errichten muss.<sup>36</sup>

Für den Fall, dass ein EU-Mitgliedstaat (wie insbesondere auch Frankreich und Italien) sich nicht für den grenzüberschreitenden Marktzugang entscheidet und vorschreibt, dass eine Drittlandbank eine Zweigniederlassung zu errichten hat, muss die Zweigniederlassung eine vorherige Zulassung der zuständigen Behörden dieses EU-Mitgliedstaats gemäss Artikel 39 Absatz 2 MiFID II, im Einklang mit den folgenden Voraussetzungen einholen:<sup>37</sup>

---

wird. Das aus diesem Umsetzungsspielraum resultierende Wahlrecht hinsichtlich des Zweigniederlassungserfordernis bringt zum Ausdruck, dass es den Mitgliedstaaten grundsätzlich selbst überlassen ist, wie sie den drittstaatlich-grenzübergreifenden Wertpapierdienstleistungsverkehr gegenüber Retailkunden regeln ('Kannvorschrift').

<sup>33</sup> Vgl. Jutzi, 65 f.: «Immerhin haben die europäischen Erlassorgane den Mitgliedstaaten einen gewissen Umsetzungsspielraum bei der nationalstaatlichen Ausgestaltung des Drittstaatenzugangs gewährt. Dieser besteht in einer Entscheidungsfreiheit der Mitgliedstaaten bzgl. einem Zweigniederlassungserfordernis für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gegenüber Privatkunden. Obschon es den Mitgliedstaaten selbst überlassen ist, den drittstaatlich-grenzübergreifenden Wertpapierdienstleistungsverkehr individuell zu regeln, hat sich eine beträchtliche Anzahl der EU-Staaten für ein rigides Zweigniederlassungserfordernis entschieden. Neben Italien und Frankreich gehören dazu bspw. auch Österreich, Spanien oder Luxemburg».

<sup>34</sup> Vgl. Jutzi, 10: «Entscheidet sich ein Mitgliedstaat gegen eine Pflicht zur Errichtung einer Zweigniederlassung für grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen, so hat er die Rahmenbedingungen zu erstellen, die Drittlandfirmen bei einer Leistungserbringung auf dem Hoheitsgebiet des Mitgliedstaats zu befolgen haben. Hierzu stellt die MiFID II keine inhaltlichen Vorgaben auf. Dies bedeutet, dass den Mitgliedstaaten eine individuelle Befugnis zum Abschluss bilateraler Abkommen mit Drittstaaten zukommt».

<sup>35</sup> Artikel 39 MiFID II;

<sup>36</sup> Vgl. Jutzi, 10: «Erachtet es ein Mitgliedstaat jedoch etwa aus Gründen des Anlegerschutzes als notwendig, so kann er den Drittlandfirmen institutsspezifisch vorschreiben, eine Zweigniederlassung in seinem Hoheitsgebiet zu errichten».

<sup>37</sup> Vgl. Jutzi, 10: «Für die Erbringung von Dienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten durch die Errichtung einer Zweigniederlassung stellt die MiFID II einen detaillierten Katalog an rechtlichen Voraussetzungen auf» sowie Jutzi, 12 ff.

- I. Die Erbringung der Dienstleistungen, für die die Drittlandbank eine Zulassung beantragt, unterliegt der Zulassung und der Beaufsichtigung in dem Drittland, in dem die Bank ihren Sitz hat, und die beantragende Bank ist ordnungsgemäss zugelassen, wobei die zuständige Behörde die Empfehlungen der FATF<sup>38</sup> zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung gebührend berücksichtigt.
- II. Es bestehen Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden in dem EU-Mitgliedstaat, in dem die Zweigniederlassung errichtet werden soll, und den zuständigen Finanzmarktaufsichtsbehörden des Drittlandes, in dem die Bank ihren Sitz hat, in denen Bestimmungen zur Regulierung des Informationsaustausches enthalten sind, um die Integrität des Marktes zu erhalten und die Anleger zu schützen.
- III. Der Zweigniederlassung steht ein ausreichendes Anfangskapital zur freien Verfügung.
- IV. Eine oder mehrere Personen sind zur Leitung der Zweigniederlassung bestellt und sie alle erfüllen die einschlägigen Anforderungen.
- V. Das Drittland, in dem die Drittlandbank ihren Sitz hat, hat mit dem EU-Mitgliedstaat eine Vereinbarung unterzeichnet, in dem die Zweigniederlassung errichtet werden soll; diese Vereinbarung entspricht vollständig den Standards gemäss Artikel 26 des OECD-Musterabkommens<sup>39</sup> zur Vermeidung von Doppelbesteuerung von Einkommen und Vermögen und gewährleistet einen wirksamen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten, gegebenenfalls einschliesslich multilateraler Steuervereinbarungen.
- VI. Die Bank gehört einem System für die Entschädigung der Anleger an, das in Einklang mit der Richtlinie 97/9/EG<sup>40</sup> zugelassen oder anerkannt ist.

Artikel 40 und 41 MiFID II konkretisieren die Anforderungen für die Erteilung der Zulassung weiter. Sofern die EU-Mitgliedstaaten das Zweigniederlassungserfordernis gemäss Artikel 39 MiFID II einführen, können sie einerseits keine zusätzlichen Anforderungen an die Errichtung und den Betrieb der Zweigniederlassung gemäss Artikel 39 MiFID II vorsehen. Andererseits können sie Drittlandbanken keine günstigeren Bedingungen als in der EU angesiedelten Firmen gewähren.<sup>41</sup>

Nach Artikel 41 Absatz 2 MiFID II unterliegen die im Einklang mit Absatz 1 desselben Artikels zugelassenen Zweigniederlassungen der Drittlandbank der Beaufsichtigung durch die zuständige Behörde des EU-Mitgliedstaats, in dem die Zulassung erteilt wurde.

---

<sup>38</sup> Financial Action Task Force (on Money Laundering);

<sup>39</sup> OECD Model Tax Convention on Income and on Capital;

<sup>40</sup> Artikel 11 der Richtlinie 97/9/EG vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger.

<sup>41</sup> Artikel 41 Absatz 2, Unterabsatz 2 MiFID II;

Die Anforderungen von Artikel 41 MiFID II sind vor dem Hintergrund des Brexit durch Artikel 64 Ziffer 3 der Richtlinie (EU) 2019/2034<sup>42</sup> weiter ausgebaut worden. Insbesondere wurden zur Verstärkung der EU-Finanzmarktaufsicht präzise Mitteilungspflichten der zugelassenen Zweigniederlassungen sowie der zuständigen nationalen Finanzmarktaufsichtsbehörden gegenüber der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde («ESMA») vorgesehen. Hinsichtlich Bankengruppen wird sichergestellt, dass alle Tätigkeiten der Gruppe innerhalb der EU einer umfassenden, einheitlichen und wirksamen Finanzmarktaufsicht unterstellt sind.

### **3.2.2 Die passive Erbringung grenzüberschreitender Wertpapierdienstleistungen auf Veranlassung des Kunden gemäss Artikel 42 MiFID II**

Gemäss Artikel 42 MiFID II<sup>43</sup> gilt für alle EU-Mitgliedstaaten das Zweigniederlassungserfordernis gemäss Artikel 39 MiFID II nicht für die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder die Ausübung einer Anlagetätigkeit durch eine Drittlandbank, soweit diese Tätigkeiten ausschliesslich in Eigeninitiative von in der EU ansässigen oder niedergelassenen Kleinanlegern oder professionellen Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt II MiFID II veranlasst worden sind.

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, kann dementsprechend grenzüberschreitend aus dem Drittland an den Kunden im EU-Raum erfolgen.

Die erwähnte Eigeninitiative des Kunden berechtigt die Drittlandbank allerdings nicht, neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen diesem Kunden auf anderem Wege als über die Zweigniederlassung zu vermarkten, sofern im betreffenden EU-Mitgliedstaat ein Zweigniederlassungserfordernis gemäss Artikel 39 MiFID II vorgeschrieben worden ist.

Vor dem Hintergrund des Brexit wurde mit Artikel 64 Ziffer 4 der Richtlinie (EU) 2019/2034 eine ergänzende Bestimmung in Artikel 42 MiFID II eingeführt: Wenn eine Drittlandbank — auch über ein Unternehmen, das in ihrem Namen handelt oder enge Verbindungen zu dieser Drittlandbank hat, oder eine andere im Namen dieses Unternehmens handelnde Person — sich aktiv um Kunden oder potenzielle Kunden in der EU bemüht, darf dies nicht als ein Dienst angesehen werden, der auf eigene ausschliessliche Veranlassung des Kunden erbracht wird («Eigeninitiative»); dies gilt unbeschadet von gruppeninternen Beziehungen.<sup>44</sup>

Nicht auszuschliessen ist, dass die EU im erwähnten Kontext erschwerter Handelsbeziehungen mit Drittländern in Zukunft ihre Regeln hinsichtlich der passiven Erbringung

---

<sup>42</sup> Richtlinie (EU) 2019/2034 vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU;

<sup>43</sup> Artikel 42 MiFID II;

<sup>44</sup> Vgl. für die Auslegung von Artikel 42 MiFID II: ESMA, Q&A on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries, 21.12.2020, Ziffer 13;

grenzüberschreitender Wertpapierdienstleistungen auch noch verschärft.<sup>45</sup> Diese Entwicklungen könnten mit erhöhter Rechtsunsicherheit und möglichen Rechts- sowie Reputationsrisiken für den Schweizer Finanzplatz verbunden sein.

### **3.3 Das Europäische Finanzaufsichtssystem und der Marktzugang aus Drittländern**

Das Europäische Finanzaufsichtssystem («European System of Financial Supervision», «ESFS») ist ein System aus Behörden und Ausschüssen, welche eine konvergierende Finanzmarktaufsicht innerhalb der EU sicherstellen sollen. Es umfasst u.a. die zuständigen Finanzmarktaufsichtsbehörden der einzelnen EU-Mitgliedstaaten und die drei Europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörden («European Supervisory Authorities», «ESAs»): die «European Securities and Markets Authorities» («ESMA»), die «European Banking Authority» («EBA») und die «European Insurance and Occupational Pensions Authority» («EIOPA»).

Das ESFS ist seit dem 1. Januar 2011 etabliert und hat sich seither beständig weiterentwickelt, v.a. vor dem Hintergrund der Einführung der Bankenunion und der Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion sowie im Zusammenhang mit dem Brexit. Im Ergebnis haben die Reformvorschläge v.a. der letzten Jahre zu einer relevanten Vereinheitlichung der konkreten Rahmenbedingungen für das Finanzdienstleistungsgeschäft beigetragen.

Wie erwähnt wurde den ESAs neu die zentrale Aufgabe zugeteilt, mit Äquivalenzentscheiden bedachte Drittländern mit Blick auf deren Regulierungs- und Finanzmarktaufsichtspraxis kontinuierlich zu überwachen<sup>47</sup>. Äquivalenzanerkennungen können aufgrund des Assessment der ESAs von der EU-Kommission widerrufen werden.

Aus der Perspektive des grenzüberschreitenden Marktzugangs für die Vermögensverwaltung von Drittlandbanken mit Privatkunden im EU-Raum ist v.a. auch relevant, dass die ESAs massgeblich an der Ausarbeitung des auf Drittlandanbieter konkret anwendbaren Regulierungsrahmens beitragen. Insbesondere beschliessen die ESAs die technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards, die von der EU-Kommission in Form von delegierten Rechtsakten oder Durchführungsrechtsakten erlassen werden. Die ESAs können auch Leitlinien herausgeben und Empfehlungen aussprechen, insbesondere auch in Fällen von Meinungsverschiedenheiten zwischen den zuständigen nationalen Finanzmarktaufsichtsbehörden.

So haben die EBA und die ESMA vor dem Hintergrund des Brexit umfangreiche Empfehlungen zur Frage des Umgangs mit Auslagerungen und Niederlassungen aus Drittländern erlassen. Zuvor waren die Vorgaben zu Auslagerungen nur rudimentär insbesondere auch innerhalb der entsprechenden Richtlinien geregelt. Insbesondere

---

<sup>45</sup> Vgl. FINMA, Risikomonitor 2019, S. 9, sowie Risikomonitor 2020, S. 13: FINMA Risikomonitor;

<sup>46</sup> The European system of financial supervision;

<sup>47</sup> Vgl. insbesondere Artikel 33 Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung der EBA; Artikel 33 Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung der ESMA; Artikel 33 der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zur Errichtung der EIOPA;

auch die neuen EBA-Guidelines vom 25. Februar 2019<sup>48</sup> setzen zwar auf den bestehenden Grundprinzipien auf, erweitern diese jedoch in einem erheblichen Umfang. Die ESAs stellen damit wachsende Anforderungen an das Auslagerungsmanagement, d.h. an zulässige Auslagerungen sowie an die Substanz vor Ort, mit Bezug insbesondere auf Drittländer.

Andererseits sind die ESAs befugt, mit den Finanzmarktaufsichtsbehörden von Drittländern besondere Zusammenarbeitsvereinbarungen sowohl zu aufsichtsrechtlichen, als auch zu regulatorischen Zwecken abzuschliessen.<sup>49</sup> Unbeschadet der jeweiligen Zuständigkeiten der EU-Mitgliedstaaten und der Organe der EU können die ESAs Kontakte zu den Regulierungs- und Aufsichtsbehörden sowie den Verwaltungen von Drittländern knüpfen und Verwaltungsvereinbarungen mit diesen schliessen.

Durch diese besonderen Vereinbarungen entstehen keine rechtlichen Verpflichtungen der EU und ihrer Mitgliedstaaten; sie hindern die EU-Mitgliedstaaten und ihre zuständigen Behörden auch nicht daran, bilaterale oder multilaterale Vereinbarungen mit den entsprechenden Drittländern zu schliessen.

## 4 Rechtliche Rahmenbedingungen in der Schweiz

Im europäischen Vergleich enthält das Schweizer Recht eine relativ liberale Regelung des grenzüberschreitenden Geschäfts ausländischer Finanzdienstleister mit Kunden in der Schweiz.<sup>50</sup> Diese relativ offene Regulierung des Marktzugangs für Finanzdienstleistungen aus dem Ausland fördert die internationale Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes und entspricht den Grundsätzen der Schweizer Wirtschaftsordnung. Der Bundesrat setzt sich für reziproke Marktzugangsbedingungen im Ausland ein.

Insbesondere gilt dies auch für Finanzdienstleistungen im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG),<sup>51</sup> z.B. für die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung. Eine Bewilligungs- und Niederlassungspflicht ausländischer Anbieter besteht in diesem Bereich nach Schweizer Recht nur, wenn diese Anbieter in der Schweiz Personen beschäftigen, die für sie in deren Namen dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus tätig sind. So gilt etwa ein Zweigniederlassungserfordernis, wenn in der Schweiz beschäftigte Personen für ausländische Anbieter Geschäfte abschliessen, Kundenkonten führen oder Vermögensverwerte verwalten.<sup>52</sup>

Ein Bewilligungserfordernis als Vertretung besteht für ausländische Finanzinstitute im Fall der dauernden und gewerbsmässigen Beschäftigung von Personen in der

---

<sup>48</sup> [EBA, Guidelines on outsourcing arrangements, 25.2.2019](#);

<sup>49</sup> Artikel 33 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 bzw. der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010;

<sup>50</sup> [Postulat Portmann 18.3071 vom 6. März 2018: Marktzugang ausländischer Finanzdienstleister](#);

<sup>51</sup> [Bundesgesetz vom 15. Juni 2018 über die Finanzdienstleistungen \(Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG\), SR 950.1](#);

<sup>52</sup> Nicht abschliessende Aufzählung, vgl. für Finanzinstitute [Artikel 52 des Finanzinstitutsgesetzes \(FINIG\), SR 954.1](#), sowie für ausländische Banken [Artikel 2 Absatz 1 Bst. a der Auslandbankenverordnung-FINMA \(ABV-FINMA\), SR 952.111](#);



Schweiz, wenn diese Personen in der Schweiz oder von der Schweiz aus in anderer Weise als nach Artikel 52 Absatz 1 FINIG tätig sind.<sup>53</sup>

Artikel 28 Absatz 1 FIDLEG sieht zudem vor, dass ausländische Kundenberaterinnen und -berater ihre Tätigkeiten in der Schweiz erst ausüben dürfen, wenn sie in einem Beraterregister eingetragen sind.<sup>54</sup>

## **5 Rechtslage in Deutschland, Frankreich und Italien bezüglich der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung von Banken aus der Schweiz**

### **5.1 Umsetzung des MiFID II-Rechtsrahmens in Deutschland**

Das deutsche Recht sieht für Bank- und Finanzdienstleistungen von Drittlandbanken mehrere Marktzugangsregimes vor.<sup>55</sup> Diese Regimes haben sich im Laufe der Jahre, v.a. auch im Zuge der deutschen Umsetzung der MiFID II weiterentwickelt. Insbesondere hat Deutschland kein Zweigniederlassungserfordernis gemäss Artikel 39 MiFID II eingeführt. Weiter hat die Schweiz ein bilaterales Marktzugangsabkommen mit Deutschland abgeschlossen, welches die Vermögensverwaltung von Banken in der Schweiz mit Kunden in Deutschland auf dem Weg des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs erlaubt.<sup>56</sup>

- Rechtslage in Deutschland vor der Umsetzung der MiFID II: die Erlaubnispflicht gemäss § 32 Absatz 1 Satz 1 des deutschen Gesetzes über das Kreditwesen («KWG») und die Freistellungsmöglichkeit nach § 2 Abs. 4 KWG.<sup>57</sup>

---

<sup>53</sup> Insbesondere wenn diese Personen etwa Kundenaufträge an den ausländischen Anbieter weiterleiten oder diesen in der Schweiz zu Werbezwecken vertreten (vgl. Art. 58 Abs. 1 FINIG und Art. 2 Abs. 1 Bst. b der Auslandsbankenverordnung-FINMA für ausländische Banken).

<sup>54</sup> Vgl. Artikel 28 Absatz 1 FIDLEG; für Kundenberaterinnen und -berater von ausländischen Finanzdienstleistern, die im Ausland einer prudenziellen Aufsicht unterstehen, gilt diese Registrierungspflicht nicht, soweit sie ihre Dienstleistungen in der Schweiz ausschliesslich gegenüber professionellen oder institutionellen Kunden erbringen (Art. 31 der Finanzdienstleistungsverordnung [FIDLEV], SR 950.11).

<sup>55</sup> Vgl. Jutzi, 21 f.: «In Deutschland regulieren das Kreditwesengesetz (KWG) sowie das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungstätigkeiten. Während das KWG ein institutsbezogener Rechtsakt ist, der für Banktätigkeiten eine Bewilligungspflicht sowie Voraussetzungen mit Blick auf die Liquidität (z.B. Eigenkapitalvorschriften) oder die Organisation (z.B. Eignung der Organmitglieder) vorsieht, stellt das WpHG vornehmlich Vorschriften für das Verhalten von Kapitalmarktteilnehmern auf dem Kapitalmarkt auf».

<sup>56</sup> Vgl. Jutzi, 27 f.: «§ 2 Abs. 5 KWG wurde im Zuge der neu eingeführten Freistellungsnorm gemäss § 91 WpHG eingeführt [...]. Insofern dient der § 2 Abs. 5 KWG «nur» der ausdrücklichen Kodifizierung der bisherigen Praxis der Freistellung von Drittstaateninstituten, die grenzüberschreitend in Deutschland Bank- und Finanzgeschäfte tätigen wollen. Mit dieser Ausnahmeregelung hat sich Deutschland gegen eine Pflicht zur Errichtung einer physischen Präsenz im Sinne der MiFID II-Vorgaben entschieden und die Basis für das Freistellungsabkommen zwischen der Schweiz und Deutschland geschaffen».

<sup>57</sup> Vgl. Jutzi, 22 ff.;

Gemäss § 32 Absatz 1 Satz 1 KWG<sup>58</sup> bedarf einer schriftlichen Erlaubnis, wer in Deutschland gewerbsmässig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will. Dies gilt auch für den Fall, dass der Erbringer der Dienstleistungen seinen Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt in einem Drittland hat und sich in Deutschland zielgerichtet an den Markt wendet, um gegenüber Kunden in Deutschland wiederholt und geschäftsmässig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen anzubieten.<sup>59</sup>

Banken aus Drittländern, die Bank- und Finanzdienstleistungen in Deutschland zielgerichtet vertreiben wollen, müssen deshalb zur Erlangung der hierzu erforderlichen Erlaubnis ein Tochterunternehmen (vgl. § 32 Abs. 1 i.V.m. § 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 KWG) oder eine Zweigstelle (§ 32 Abs. 1 i.V.m. § 53 KWG) in Deutschland gründen.<sup>60</sup>

Entschliesst sich eine Drittlandbank ein rechtlich selbständiges Tochterunternehmen in Deutschland zu gründen, so erhält diese insofern Zugang zum deutschen Markt, als es ihr erlaubt ist, in Deutschland Kunden aller Kategorien (d.h. Privatkunden und professionelle Kunden) zu bedienen. Einem in Deutschland gegründeten und geführten Tochterinstitut kommt nicht die Eigenschaft einer Drittlandfirma i.S.d. MiFID II zu. Das Tochterinstitut kommt daher in den Genuss des europäischen Passes und kann grenzüberschreitend Kunden in der ganzen EU anbahnen und bedienen.<sup>61</sup>

Keine Einschränkung besteht für die sog. passive Dienstleistungsfreiheit (vgl. vorstehende Ziffer 3.2.2), d. h. das Recht der in Deutschland ansässigen Personen und Un-

---

<sup>58</sup> § 32 KWG Erlaubnis;

<sup>59</sup> Vgl. Jutzi, 22 f.: «Der Aufsichtspraxis zufolge ist eine Erlaubnis nicht nur dann erforderlich, wenn ein ausländischer Anbieter im Inland eine Niederlassung oder Zweigstelle betreibt, sondern auch dann, wenn er sich vom Ausland aus zielgerichtet an den Markt wendet, um im Inland wiederholt und geschäftsmässig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen anzubieten. Dies bedeutet, dass die Erlaubnispflicht nach KWG bereits dann ausgelöst ist, wenn wesentliche Teilakte eines Geschäfts im Inland vorgenommen werden. Diese Aufsichtspraxis wird durch die deutsche Rechtsprechung gestützt».

<sup>60</sup> Vgl. Jutzi, 23: «Dies hat zur Folge, dass Drittstaatenanbieter, die Bank- und Finanzdienstleistungsprodukte in Deutschland zielgerichtet vertreiben wollen, zur Erlangung der hierzu erforderlichen Erlaubnis grundsätzlich ein Tochterunternehmen oder eine Zweigstelle in Deutschland gründen müssen. Das gilt sowohl für das Kreditgeschäft als auch für Kundenbesuche von (freien) Mitarbeitern eines drittstaatlichen Instituts oder die Vermittlung durch deutsche Institute bzw. deren freie Mitarbeiter. Auch wenn in Deutschland ansässige Kunden von drittstaatlichen Unternehmen direkt über den Postweg oder mittels Telefax/E-Mail angesprochen werden, um ihnen Bank- und/oder Finanzdienstleistungen anzubieten, geht die deutsche Aufsichtspraxis von einer Erlaubnispflicht des Drittstaatenintermediärs aus».

<sup>61</sup> Vgl. Jutzi, 24: «Das Tochterinstitut kommt daher in den Genuss des europäischen Passes und kann grenzüberschreitend Kunden in der ganzen EU anbahnen und bedienen. Auch ein Drittstaatenintermediär, der sich für die Errichtung einer (rechtlich unselbstständigen) Zweigstelle entschliesst, kann in Deutschland Kunden aller Kategorien bedienen. Hierfür wird er weitgehend die gleichen aufsichtsrechtlichen Vorschriften wie im Rahmen der Gründung einer rechtlich selbstständigen Tochtergesellschaft einhalten müssen. Eine rechtlich unselbstständige Zweigniederlassung profitiert jedoch nicht von den Vorzügen des EU-Passes und ist auf Dienstleistungstätigkeiten im deutschen Hoheitsgebiet beschränkt»;

ternehmen, aus eigener Initiative Dienstleistungen eines Drittlandanbieters nachzufra- gen. Geschäfte, die aufgrund der Initiative des Kunden zustande gekommen sind, führen damit nicht zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG.

Das erwähnte Niederlassungserfordernis für die aktive Dienstleistungserbringung aus Drittländern ist nach deutschem Recht nicht zwingender Natur. Nach § 2 Absatz 4 KWG<sup>62</sup> besteht die Möglichkeit, Drittlandbanken für bestimmte Geschäftsbereiche von der Erlaubnispflicht nach § 32 Absatz 1 KWG und weiteren Vorschriften des KWG freizustellen.<sup>63</sup>

Gesetzliche Voraussetzung für die erwähnte Freistellung der Drittlandbank ist, dass das Unternehmen wegen der Art der von ihm betriebenen Geschäfte insoweit nicht der Finanzmarktaufsicht der BaFin bedarf. Daher kommt eine Freistellung nach § 2 Absatz 4 KWG nur in Betracht, wenn die BaFin das im Zusammenhang mit dem Be- treiben von Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäften grundsätzlich bestehende Aufsichtsbedürfnis verneinen kann. Dies ist in der Praxis der BaFin nur dann der Fall, wenn die Bank im Herkunftsstaat von der dort zuständigen Finanzmarktaufsichtsbe- hörde effektiv nach den internationalen Standards beaufsichtigt wird und die Finanz- marktaufsichtsbehörde des Herkunftsstaates mit der BaFin befriedigend zusammen- arbeitet.<sup>64</sup> Als weitere Voraussetzung wird gefordert, dass die antragstellende Dritt- landbank einen Empfangsbevollmächtigten im Inland benennt.

Die BaFin hat auch die Geschäftsbereiche näher konkretisiert, die sie im Rahmen von § 2 Absatz 4 KWG für freistellungsfähig hält, dies allerdings mit dem Vorbehalt, dass es sich bei der Freistellung um eine Einzelfallentscheidung handelt, bei welcher die jeweiligen Umstände der Geschäftsabwicklung zu berücksichtigen sind.

D.h. die Voraussetzungen für eine Freistellung nach § 2 Abs. 4 KWG werden von der BaFin im konkreten Einzelfall geprüft; die BaFin kann im Einzelfall auch zusätzliche Anforderungen aus aufsichtsrechtlichen, insbesondere auch aus geldwäschepräven- tiven Gesichtspunkten aufstellen. Ein Freistellungsentscheid der BaFin nach § 2 Abs. 4 KWG kann jedenfalls mit Auflagen verbunden werden.

Gemäss der Praxis der BaFin sind gegenüber institutionellen Anlegern und zwischen Banken (mit Ausnahme des Finanztransfergeschäftes) grundsätzlich alle nach §§ 32, 1 Absatz 1 und Absatz 1a KWG erlaubnispflichtigen Bankgeschäfte und Finanzdienst- leistungen gemäss § 2 Absatz 4 KWG freistellungsfähig.

---

<sup>62</sup> § 2 KWG Ausnahmen;

<sup>63</sup> Vgl. BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften vom 1.4.2005, geändert am 11.3.2019, Ziffer 2 (Freistellungsmöglichkeit nach § 2 Abs. 4 KWG);

<sup>64</sup> Vgl. Jutzi, 26 f.: «Der Wortlaut von § 2 Abs. 4 KWG fordert sodann, dass «das Unternehmen we- gen der Art der von ihm betriebenen Geschäfte insoweit nicht der Aufsicht bedarf». Erforderlich ist daher, dass die BaFin das grundsätzlich bestehende Aufsichtsbedürfnis im Einzelfall verneint. Dies ist in der Regel nur dann der Fall, wenn das Unternehmen in seinem Herkunftsstaat von der dort zuständigen Behörde effektiv nach den internationalen Standards beaufsichtigt wird und die zu- ständige Behörde des Herkunftsstaates mit der BaFin befriedigend zusammenarbeitet. Das antrag- stellende Unternehmen hat der BaFin eine Bescheinigung der zuständigen Herkunftsstaatbehörde vorzulegen, womit bestätigt wird, dass dem betreffenden ausländischen Unternehmen eine Erlaub- nis für die Bankgeschäfte und/oder Finanzdienstleistungen erteilt wurde, die es grenzüberschrei- tend in Deutschland zu erbringen beabsichtigt».

Gegenüber Privatkunden sind (mit Ausnahme des Finanztransfergeschäftes) grundsätzlich alle nach §§ 32, 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG erlaubnispflichtigen Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen gemäss § 2 Absatz 4 KWG freistellungsfähig, wenn die Geschäfte über die Vermittlung eines inländischen Kreditinstituts zustande kommen. Darüber hinaus grundsätzlich auch dann, wenn die Geschäfte über die Vermittlung eines EWR-Instituts zustande kommen, sofern der Erlaubnisumfang dem eines deutschen Kreditinstituts entspricht und die Tätigkeiten des EWR-Instituts vom sog. Europäischen Pass (§ 53b KWG) gedeckt sind.<sup>65</sup>

Nach erfolgter Anbahnung der Kundenbeziehung über ein inländisches Kreditinstitut oder ein EWR-Institut («Anbahnungsmodell») kann sich die grenzüberschreitend tätige Drittlandbank dann im Rahmen der bestehenden Geschäftsbeziehung für zukünftige (Einzel-)Geschäfte direkt an den Privatkunden in Deutschland wenden.

- Rechtslage in Deutschland nach der Umsetzung der MiFID II: die ergänzende Freistellungsmöglichkeit gemäss § 91 des deutschen Gesetzes über den Wertpapierhandel («WpHG»):<sup>66</sup>

In Ergänzung zu der in § 2 Abs. 4 KWG vorgesehenen Freistellungsmöglichkeit wurde neu mit § 91 WpHG<sup>67</sup>, im Zuge der in Deutschland ab 3. Januar 2018 rechtskräftigen Umsetzung der MiFID II ein weiteres Befreiungsregime für Drittlandanbieter vorgesehen.<sup>68</sup>

Gemäss § 91 WpHG kann die BaFin im Einzelfall bestimmen, dass Unternehmen wie insbesondere auch auf Banken mit Sitz in einem Drittland, die in Deutschland auf

---

<sup>65</sup> Vgl. BaFin Merkblatt zur Erlaubnispflicht, Ziffer 2.2. (Reichweite der nach § 2 Abs. 4 KWG freistellungsfähigen grenzüberschreitenden Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen); vgl. Jutzi, 24: «Letztere Voraussetzung («Vermittlung über ein deutsches Kreditinstitut») bedeutet, dass gegenüber Privatkunden freistellungsfähige Dienstleistungen nur dann erlaubnisfrei erbracht werden können, wenn die Geschäfte über die Vermittlung durch ein deutsches Kreditinstitut oder eines entsprechenden EWR-Instituts (sog. Anbahnungskreditinstitut) zustande kommen. Die aktive Erbringung freistellungsfähiger Dienstleistungen gegenüber den institutionellen Kunden ist demgegenüber nicht an eine solche Voraussetzung geknüpft und kann unmittelbar und ohne die Vermittlung direkt durch einen Drittstaatenintermediär erbracht werden».

<sup>66</sup> Vgl. Jutzi, 31 ff.;

<sup>67</sup> § 91 WpHG;

<sup>68</sup> Vgl. Jutzi, 32: «Allerdings enthält auch das WpHG – ähnlich wie § 2 Abs. 4 und 5 KWG – eine Regelung, wonach die BaFin im Einzelfall bestimmen kann, dass auf ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, das in Deutschland im Rahmen des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs gewerbsmässig Wertpapierdienstleistungen erbringen will, gewisse WpHG-Vorschriften nicht anzuwenden sind (§ 91 WpHG). Diese Bestimmung wurde im Rahmen der Umsetzung von MiFIR und MiFID II in das WpHG eingeführt. Die Freistellung nach § 91 WpHG beschränkt sich auf die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäss § 2 Abs. 8 WpHG»; zum Verhältnis zu Freistellungsregime gemäss KWG, vgl. Jutzi 36 f.: «Eine Freistellung gemäss § 91 WpHG kommt nur dann in Betracht, wenn zuvor bereits eine Freistellung gemäss § 2 Abs. 5 KWG erfolgte. Eine Befreiung im Rahmen des KWG stellt mit anderen Worten eine Bedingung für eine Freistellung gemäss § 91 WpHG dar und beide Vorschriften sind als sich ergänzende Komplementärregeln anzusehen. Wäre nämlich ein Drittstaatenintermediär nicht nach § 2 Abs. 5 KWG dispensiert, bedürfte es einer KWG Erlaubnis gemäss § 32 Abs. 1 KWG für die Erbringung von Dienstleistungen in Deutschland. Wie bereits dargelegt, müsste ein Drittstaatenintermediär hierfür eine Zweigniederlassung bzw. ein Tochterunternehmen in Deutschland gründen. Der Anwendungsbereich von § 91 WpHG wäre in diesem Falle gar nicht eröffnet, da keine grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung mehr vorliegen würde».

dem Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs gewerbsmässig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Wertpapierdienstleistungen erbringen wollen, von der Einhaltung einzelner Vorschriften des WpHG befreit werden können.

Die nach § 91 WpHG freistellungsfähigen Vorschriften sind § 63 Absatz 2 (Informationspflichten), die §§ 72 bis 78 (Anforderungen Handelssysteme), § 80 Absatz 1 bis 6 sowie 9 bis 13 (Organisationspflichten), § 81 (Anforderungen Geschäftsleiter), § 84 (Anforderungen Vermögensverwaltung), § 85 (Anlageempfehlungen), § 86 (Anzeigepflichten) und § 87 Absatz 1 Satz 2 bis 4 und Absatz 3 bis 8 (Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung) des WpHG.<sup>69</sup>

Die BaFin kann eine Freistellung gemäss § 91 WpHG aussprechen, solange das Unternehmen im Hinblick auf seine im Inland betriebenen Wertpapierdienstleistungen wegen seiner Finanzmarktaufsicht durch die zuständige Herkunftsstaatsbehörde insoweit nicht zusätzlich der Finanzmarktaufsicht durch die BaFin bedarf. Grundsätzlich bedarf eine Drittlandbank im Hinblick auf ihre in Deutschland betriebenen Wertpapierdienstleistungen insoweit nicht zusätzlich der Finanzmarktaufsicht der BaFin, wenn die Äquivalenz des relevanten Regulierungsrahmens und des Finanzmarktaufsichtssystems im Herkunftsland der beantragenden Bank anerkannt wird.<sup>70</sup>

Die entsprechende Prüfung erfolgt anhand eines Vergleiches der relevanten Vorschriften des Aufnahmelandes und des Herkunftslandes, so bspw. hinsichtlich der gemäss § 91 WpHG freistellungsfähigen Vorschriften im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung für Privatkunden.<sup>71</sup> Soweit die BaFin die Erfüllung der Voraus-

---

<sup>69</sup> Vgl. Jutzi, 32 f.: «Hierbei handelt es sich um eine Aufzählung, die deckungsgleich ist mit dem Umfang jener Normen, die nach § 90 Abs. 1 WpHG auch von Zweigstellen von Wertpapierhandelsunternehmen mit Sitz in einem anderen EU-Mitgliedstaat nicht angewandt werden müssen. Auf diesem Weg wird eine grundsätzliche Gleichstellung der Drittstaatenintermediäre mit vergleichbaren Intermediären aus anderen EU-Staaten hergestellt und einer Diskriminierung von Drittstaateninstituten vorgebeugt. Allerdings sei darauf hingewiesen, dass die Befreiung nach § 91 WpHG nicht sämtliche Organisationvorschriften betrifft. Namentlich bleiben etwa § 80 Abs. 7 WpHG (die unabhängige Honorar-Anlageberatung) und § 80 Abs. 8 WpHG (Weitergabe von Zuwendungen), § 83 WpHG (Aufzeichnung und Aufbewahrung) sowie § 87 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 WpHG (Qualifikation von Mitarbeitern) auf Drittstaatenintermediäre anwendbar»;

<sup>70</sup> Vgl. Jutzi, 37: «Für eine Freistellung gemäss § 91 WpHG sind die für die Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG und die Gleichwertigkeitsentscheidung nach der MiFIR entwickelten Grundsätze heranzuziehen. Dies ergibt sich aus dem äusserst ähnlichen Wortlaut und der ähnlichen Regelungsstruktur der §§ 91 WpHG und 2 Abs. 5 KWG» sowie Jutzi 38: «Das Ausbleiben bzw. Nichtbedürfen einer Aufsicht muss sich insbesondere auf die Vorschriften beziehen, hinsichtlich derer die Befreiung beantragt wird. Findet in denjenigen Bereichen eine ausreichende Beaufsichtigung durch den Herkunftsstaat statt, und wird diese als wirksam eingestuft, liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass die BaFin selbst tätig werden müsste. Für die Beurteilung der ausreichenden Beaufsichtigung im Herkunftsstaat ist sowohl die Gleichwertigkeit der Aufsicht als auch die Gleichwertigkeit der entsprechenden Vorschriften im Herkunftsstaat massgebend».

<sup>71</sup> Vgl. Jutzi, 67 f.: «Der Regelungsgehalt von § 91 WpHG überschneidet sich partiell mit jenem der Art. 46 ff. MiFIR. Wie im Rahmen der Ausführungen zu Art. 46 ff. MiFIR bereits erläutert, haben Mitgliedstaaten im Falle eines ausbleibenden bzw. verneinenden Beschlusses der Kommission die Möglichkeit, Drittlandfirmen zu gestatten, für in ihrem Hoheitsgebiet ansässige geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen zu erbringen. Dies bedeutet, dass Drittlandfirmen auch ohne Gleichwer-

setzungen anerkennt, sind besondere, zusätzliche bzw. ausserordentliche Aufsichts-massnahmen und Prüfungen überflüssig; die BaFin kann auf die ordentliche Finanz-marktaufsicht im Herkunftsland vertrauen (Ausschluss einer Doppelaufsicht).<sup>72</sup>

Im Fall, dass die BaFin die Gleichwertigkeitsanerkennung ganz oder teilweise nicht erteilen kann, kann die BaFin die Befreiung gemäss § 91 WpHG ganz oder teilweise mit Auflagen verbinden, insbesondere mit der Auflage, dass die nach § 91 WpHG be-freite Drittlandbank eine Überwachung und eine besondere Prüfung der Einhaltung der einschlägigen Vorschriften ermöglicht.

Grundsätzlich ist auch der Freistellungsentscheid der BaFin hinsichtlich § 91 WpHG eine Einzelfallentscheidung, bei welcher die jeweiligen konkreten Umstände des be-antragenden Unternehmens zu berücksichtigen sind. Die BaFin kann bei ihren kon-kreten Entscheidungen immer auch auf den Einzelfall zugeschnittene, zusätzliche An-forderungen aufstellen.<sup>73</sup>

- Vereinfachte Freistellungsmöglichkeit für die grenzüberschreitende Vermögens-verwaltung von Banken in der Schweiz mit Kunden in Deutschland gemäss dem bila-teralen Marktzugangsabkommen der Schweiz mit Deutschland:<sup>74</sup>

Am 15. August 2013 haben die Schweizerische Eidgenossenschaft und die Bundes-republik Deutschland eine Intensivierung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit im Finanzbereich beschlossen. Die beiden Staaten haben mittels Briefwechsel verein-bart, das zuvor im Rahmen der Verhandlungen eines Internationalen Quellensteuer-abkommens («IQA») vereinbarte «Memorandum zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich» trotz des Scheiterns des IQAs anzuwenden (Briefwechsel vom 3. Juli / 15. August 2013 zwischen der Schweiz und

---

tigkeitsbeschluss der Kommission eine Möglichkeit zusteht, gegenüber professionellen Kunden o-der geeigneten Gegenparteien in einzelnen Mitgliedstaaten (ohne Pass) tätig zu werden. Anders als Art. 46 ff. MiFIR beschränkt § 91 WpHG den Kundenkreis nicht ausdrücklich auf Geschäfte ge-genüber geeigneten Gegenparteien und professionellen Kunden. Indem die Freistellung gemäss § 91 WpHG ihren Anwendungsbereich nicht auf ein bestimmtes Kundensegment festlegt, erfasst die WpHG-Freistellung als Marktzugangsform einen breiteren Kundenkreis als die Freistellung gemäss Art. 46 ff. MiFIR. Mangels einer anderslautenden Einschränkung im Wortlaut von § 91 WpHG muss namentlich davon ausgegangen werden, dass die WpHG-Freistellung Dienstleistungen sowohl ge-genüber geeigneten Gegenparteien und professionellen Kunden als auch gegenüber Privatkunden erfasst».

<sup>72</sup> Vgl. Jutzi, 38: «Das Ausbleiben bzw. Nichtbedürfen einer Aufsicht muss sich insbesondere auf die Vorschriften beziehen, hinsichtlich derer die Befreiung beantragt wird. Findet in denjenigen Be-reichen eine ausreichende Beaufsichtigung durch den Herkunftsstaat statt, und wird diese als wirk-sam eingestuft, liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass die BaFin selbst tätig werden müsste. Für die Beurteilung der ausreichenden Beaufsichtigung im Herkunftsstaat ist sowohl die Gleichwer-tigkeit der Aufsicht als auch die Gleichwertigkeit der entsprechenden Vorschriften im Herkunftsstaat massgebend».

<sup>73</sup> Vgl. Jutzi, 33: «Wie im Rahmen von § 4 Abs. 2 KWG handelt es sich auch bei § 91 WpHG um eine ermessensbasierte Einzelfallentscheidung der BaFin».

<sup>74</sup> Vgl. Jutzi, 38 ff.;

Deutschland zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Tätigkeiten im Finanzbereich<sup>75</sup>).

Interessierte Banken in der Schweiz können bei der BaFin eine Freistellung im vereinfachten Verfahren beantragen. Diese kann den Banken in der Schweiz erlauben, auch ohne Vermittlung eines in Deutschland bewilligten Kreditinstituts bzw. eines EWR-Kreditinstituts, grenzüberschreitende Geschäftsbeziehungen in Deutschland anzubahnen. D.h. Banken in der Schweiz können ihre Dienste bereits bei der Kundenanbahnung grenzüberschreitend nach Deutschland erbringen, dies auch gegenüber der Privatkundschaft.

Banken in der Schweiz, welche diese Möglichkeit nutzen wollen, müssen die relevanten deutschen Verbraucherschutzbestimmungen und Geldwäschebekämpfungsregeln einhalten, soweit die BaFin den entsprechenden Schweizer Rechtsrahmen nicht als äquivalent anerkannt hat. Die Einhaltung dieser anwendbaren deutschen Regelungen wird im Rahmen von jährlichen Regelprüfungen durch Schweizer Prüfgesellschaften geprüft. Die Berichterstattung über die Ergebnisse der Regelprüfungen erfolgt in einem besonderen jährlichen Prüfbericht. Dieser ist der FINMA und der BaFin zu übermitteln. Darüber hinaus können unter bestimmten Voraussetzungen ergänzende Vorortprüfungen in der Schweiz stattfinden.

Die BaFin und die FINMA haben zur Konkretisierung des erwähnten Memorandums mit Blick auf die grenzüberschreitende Tätigkeit von Banken und ihrer Zusammenarbeit in diesem Bereich eine Ausführungsvereinbarung geschlossen, welche per 1. Januar 2014 in Kraft getreten ist.<sup>76</sup> Am 4. Juli 2015 wurde die Ausführungsvereinbarung mit einer Verständigung zu Fragen des Geldwäscherechts ergänzt.<sup>77</sup>

Die Ausführungsvereinbarung betrifft von der FINMA beaufsichtigte Banken in der Schweiz, die ab dem 1. Januar 2014 gemäss dem vereinfachten Freistellungsverfahren freigestellt werden. Die Ausführungsvereinbarung gilt nicht für Banken in der Schweiz, welche gemäss deutschem Recht nicht freigestellt sind oder die einzig gemäss den eingeschränkteren Marktzugangsregimes nach § 2 KWG und eventuell auch § 91 WpHG freigestellt sind oder eine solche Freistellung noch erhalten werden.

M.a.W. bleiben die erwähnten Freistellungsmöglichkeiten für Drittlandbanken im bisherigen Verfahren gemäss KWG wie auch WpHG möglich; andererseits können Banken in der Schweiz die weitergehende Marktzugangsmöglichkeit gemäss dem Abkommen der Schweiz mit Deutschland zusätzlich in Anspruch nehmen.<sup>78</sup>

---

<sup>75</sup> Briefwechsel vom 3. Juli/15. August 2013 zwischen der Schweiz und Deutschland zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Tätigkeiten im Finanzbereich (mit Memorandum), SR 0.956.113.61;

<sup>76</sup> Vgl. FINMA-Mitteilung 54 (2014) – 6. Januar 24;

<sup>77</sup> Vgl. Schweiz-Deutschland: Klärung beim Marktzugang für Banken;

<sup>78</sup> Vgl. Jutzi, 40: «Die Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin gilt grundsätzlich nicht für Banken in der Schweiz, die bereits gemäss den eingeschränkteren Marktzugangsregimes nach § 2 KWG oder § 91 WpHG freigestellt wurden bzw. eine solche Freistellung noch erhalten werden. Dies bedeutet, dass die Freistellungsmöglichkeiten für Drittlandbanken im Verfahren gemäss KWG und WpHG durch das bilaterale Abkommen weiterhin möglich sind. Andererseits können Schweizer Banken die weitergehende Marktzugangsmöglichkeit nach der Ausführungsver-

Bei Banken mit einer Freistellung im vereinfachten Verfahren unterliegen alle unter einer Freistellung zu Kunden in Deutschland angebahnten Geschäftsbeziehungen der Ausführungsvereinbarung und damit der jährlichen Prüfung unabhängig davon, ob die betreffende Beziehung unter dem bisherigen oder unter dem vereinfachten Verfahren angebahnt wurde.

Die passive Dienstleistungsfreiheit, also die Erlaubnisfreiheit von Geschäftsbeziehungen, die aufgrund der Initiative des Kunden zustande gekommen sind, bleibt unberührt.

## 5.2 Umsetzung des MiFID II-Rechtsrahmens in Frankreich<sup>79</sup>

Frankreich hat ein vergleichsweise restriktives Marktzugangsregime für die Vermögensverwaltung von Drittlandbanken. Im Wesentlichen besteht in Frankreich ein zwingendes Niederlassungserfordernis für Drittlandbanken, welches im Zuge der Umsetzung der MiFID II nur leicht abgeschwächt wurde.

- Rechtslage in Frankreich vor der Umsetzung der MiFID II:

Gemäss Artikel L531-10 des französischen «Code Monétaire et Financier» («CMF»)<sup>80</sup>, in der Version vor der Umsetzung der MiFID II in Frankreich, konnten ausschliesslich französische Anbieter oder Anbieter mit dem EU-Pass Wertpapierdienstleistungen in Frankreich erbringen; Drittlandbanken, welche dem Geschäft der Vermögensverwaltung mit Kunden in Frankreich nachgehen wollten, mussten eine in Frankreich zu diesem Zweck bewilligte Niederlassung (i.d.R. eine Tochtergesellschaft) errichten (sog. «monopole financier»)<sup>81</sup>.

Insbesondere die Anbahnung von Kunden («démarchage bancaire et financier») in Frankreich wird in den Artikeln L341-1 ff. CMF detailliert geregelt.<sup>82</sup>

- Rechtslage in Frankreich nach der Umsetzung der MiFID II: das zwingende Zweigniederlassungserfordernis

Am 3. Januar 2018 mit der Inkraftsetzung der Umsetzung der MiFID II in Frankreich wurde das Marktzugangsregime für Wertpapierdienstleistungen aus Drittländern

---

einbarung zwischen der FINMA und der BaFin in Anspruch nehmen. Im Unterschied zur Freistellung im Rahmen von § 2 Abs. 4 KWG bietet die Freistellung im Rahmen des bilateralen Abkommens die Chance, dass ein Intermediär aus der Schweiz Privatkunden ohne das Erfordernis eines Anbahnungsinstituts aktiv kontaktieren kann. Eine Schweizer Bank kann also auf Basis des bilateralen Abkommens etwa Werbeanlässe durchführen oder sich auf andere Weise aktiv um Neukunden in Deutschland bemühen».

<sup>79</sup> Vgl. Jutzi, 56 ff.;

<sup>80</sup> In Frankreich reguliert der CMF als übergreifender Rechtsakt das Bank- und Versicherungsgeschäft. Der CMF enthält eine Reihe von einzelnen «Büchern». Diese sind in das französische Währungssystem, Finanz- und Sparprodukte, Bank- und Finanzdienstleistungen, Märkte, Bank- und Wertpapierdienstleister, Bank- und Finanzinstitute und letztlich auf spezifische Übersee-Bestimmungen unterteilt; vgl. hierzu Jutzi, 56;

<sup>81</sup> Vgl. Sanbar / Bouchetemple, Droit des opérations bancaires et financières transfrontalières, 2013, 30 ff.;

<sup>82</sup> Vgl. Sanbar / Bouchetemple, 56 ff.;



neu reguliert<sup>83</sup>; im 2019 wurden weitere Ergänzungen vorgenommen, insbesondere wurde klargestellt, dass die erwähnte Neuregelung auf Wertpapierfirmen («entreprise d'investissement») wie auch auf Banken («établissement de crédit») anwendbar ist.<sup>84</sup>

Auch gemäss diesen neuen Bestimmungen haben Drittlandbanken, die Wertpapierdienstleistungen aktiv in Frankreich erbringen wollen, eine Niederlassung in Frankreich zu errichten; neu genügt eine Zweigniederlassung, die Errichtung einer Tochtergesellschaft wird nicht mehr verlangt. Das Zweigniederlassungserfordernis gilt unabhängig davon, welche Kundenkategorien vom Drittlandanbieter bedient werden.<sup>85</sup>

M.a.W. erlaubt das französische Recht nach wie vor keinen grenzüberschreitenden Marktzugang für Wertpapierdienstleistungen aus Drittländern, dies gilt auch für Dienstleistungen gegenüber professionellen Kunden. Artikel L532-48 Absatz I Ziffer 3 CMF verweist diesbezüglich einzig auf Artikel 47 MIFIR bzw. auf die Möglichkeit einer Äquivalenzanerkennung der EU, welche den grenzüberschreitenden Marktzugang für Wertpapierdienstleistungen gegenüber geborenen professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien eröffnen kann.

Die Anforderungen an der Zweigniederlassung gemäss Artikel L532-48 Absatz II CMF<sup>86</sup> orientieren sich massgeblich an Artikel 39 Absatz 2 MiFID II (vgl. vorstehende Ziffer 3.2.1). Die Bewilligung der Zweigniederlassung wird von der französischen Aufsichtsbehörde «Autorité de contrôle prudentiel» («ACPR»)<sup>87</sup> erteilt, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind<sup>88</sup>:

- I. Die Drittlandbank muss in ihrem Herkunftsland für die Dienstleistungen, für die sie die Bewilligung ersucht, bewilligt und beaufsichtigt sein. Im Herkunftsland gelten zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung Regelungen, die gleichwertig («équivalentes») mit den Regelungen der EU sind. Die Beurteilung der Äquivalenz obliegt dem französischen Wirtschafts- und Finanzministerium, welches eine Liste mit den als äquivalent erachteten Staaten führt.

---

<sup>83</sup> Vgl. CMF, Partie législative, Livre V, Titre III, Chapitre II, Section 4 (Règles spécifiques concernant les entreprises de pays tiers, Articles L532-47 à L532-53);

<sup>84</sup> Vgl. Jutzi, 57;

<sup>85</sup> Vgl. Jutzi, 60: «Beabsichtigt ein Drittstaatenintermediär auf dem französischen Hoheitsgebiet Wertpapierdienstleistungen an professionelle Kunden, geeignete Gegenparteien oder Privatkunden zu erbringen, so muss zu diesem Zweck in Frankreich eine Zweigniederlassung gegründet werden».

<sup>86</sup> Artikel L532-48 CMF;

<sup>87</sup> Vgl. Jutzi, 57: «In Frankreich existieren zwei Aufsichtsbehörden, die für die Genehmigung und Überwachung von Finanzinstituten und Finanzprodukten zuständig sind. Dies sind einerseits die «Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution» (ACPR) sowie andererseits die «Autorité des Marchés Financiers» (AMF). [...] Die ACPR regelt in erster Linie den Banken- und Versicherungssektor in Frankreich. Sie genehmigt Finanzinstitute gemäss den einschlägigen Finanzmarktvorschriften und ist für die laufende Überwachung der Finanzintermediäre zuständig. Die AMF hingegen reguliert vornehmlich Produkte auf den französischen Finanzmärkten. [...] Für Wertpapierfirmen ist grundsätzlich die ACPR zuständig, wobei die AMF Nebenkompetenzen (z.B. bei der Genehmigung des Geschäftsplanes) wahrnimmt».

<sup>88</sup> Vgl. Jutzi, 60 f.;

- II. Es bestehen Kooperationsvereinbarungen zwischen der ACPR und der zuständigen Finanzmarktaufsichtsbehörde des Drittlandes, in dem die Bank ihren Sitz hat.
- III. Die Zweigniederlassung verfügt über ein ausreichendes Anfangskapital.
- IV. Mindestens zwei Personen (in vom Wirtschafts- und Finanzministerium per Verordnung festgelegten Ausnahmefällen: eine Person) sind zur Leitung der Zweigniederlassung bestellt; sie haben die Anforderungen in Artikel L533-25 CMF zu erfüllen (gleiche Bedingungen wie für französische Investmentfirmen). Das französische Wirtschafts- und Finanzministerium stellt insbesondere auch Anforderungen für die solide und umsichtige Verwaltung («gestion efficace, saine et prudente») der Zweigniederlassung.
- V. Das Herkunftsland hat mit Frankreich ein Abkommen (oder ein multilaterales Abkommen) abgeschlossen, das den Anforderungen von Art. 26 OECD Musterabkommen entspricht und einen effizienten Informationsaustausch in Steuersachen sicherstellt.
- VI. Die Zweigniederlassung wird dem Einlagensicherungs- und Investorenschutzsystem gemäss Artikel L322-1 CMF angeschlossen.

In den Artikel L532-49 bis L532-53 CMF werden weitere, teilweise auch sehr detaillierte Anforderungen und Regelungen zur Bewilligung der Zweigniederlassung einer Drittlandbank aufgestellt.

Eine relevante Ausnahme ist in Artikel L532-51 CMF<sup>89</sup> vorgesehen: Wertpapierdienstleistungen (wie auch Nebendienstleistungen), die eine Drittlandbank ausschliessliche auf Initiative des Kunden in Frankreich erbringt, unterliegen nicht der Bewilligungspflicht einer Zweigniederlassung gemäss Artikel L532-48 CMF. Es ist der Drittlandbank jedoch untersagt, grenzüberschreitend andere als die auf Initiative des Kunden erbrachten Dienstleistungen oder Produkte zu erbringen oder anzubieten (passive Dienstleistungserbringung, vgl. vorstehende Ziffer 3.2.2).

### **5.3 Umsetzung des MiFID II-Rechtsrahmens in Italien<sup>90</sup>**

Im Anhang der im Februar 2015 unterzeichneten Roadmap<sup>91</sup> wurde vereinbart, dass Italien und die Schweiz Ansätze zur Verbesserung des grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäfts weiter prüfen. Die Schweiz hatte sich dabei bereit erklärt, Verbesserungen bei der Amtshilfe zwischen den Finanzmarktaufsichtsbehörden in Betracht zu ziehen. Zudem stellte Italien die Frage der Verbesserung der Rahmenbedingungen für das grenzüberschreitende Finanzdienstleistungsgeschäft in den Zusammenhang einer mit dem Abkommen über den freien Personenverkehr zwischen

---

<sup>89</sup> Artikel L532-51 CMF;

<sup>90</sup> Vgl. Jutzi, 42 ff.;

<sup>91</sup> Roadmap on the Way Forward in Fiscal and Financial Issues, 23.2.2015;

der Schweiz und den Staaten der EU (FZA)<sup>92</sup> konformen Umsetzung der Eidgenössischen Volksinitiative 'Gegen Masseneinwanderung'<sup>93</sup>.

Das italienische Regime für den grenzüberschreitenden Marktzugang für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden wurde jedoch im Zuge der Umsetzung der MiFID II in Italien abgeschafft und mit einem Zweigniederlassungserfordernis ersetzt. Die grenzüberschreitende Marktzugangsmöglichkeit bleibt heute einzig für eigentliche Bankdienstleistungen und die Vermögensverwaltung mit professionellen Kunden bestehen.<sup>94</sup>

- Rechtslage in Italien vor der Umsetzung der MiFID II: der grenzüberschreitende Marktzugang für Bank- und Wertpapierdienstleistungen von Drittlandbanken

Vor der Umsetzung der MiFID II in Italien konnten Drittlandbanken gemäss Artikel 16 Absatz 4 des italienischen Bankengesetzes («Testo Unico Bancario», «TUB»)<sup>95</sup> bei der italienischen Bankenaufsichtsbehörde «Banca d'Italia» eine Bewilligung ersuchen, welche die grenzüberschreitende Erbringung von Bank- und Wertpapierdienstleistungen gegenüber professionellen wie auch privaten Kunden erlaubte, d.h. ohne Niederlassungspflicht der Drittlandbank in Italien («Libera Prestazione Servizi», «LPS»).

Insbesondere die italienische Finanzmarktaufsichtsbehörde «Commissione Nazionale per le Società e la Borsa» («CONSOB»)<sup>96</sup>, welche im erwähnten LPS-Bewilligungsverfahren der Banca d'Italia für den Bereich der Wertpapierdienstleistungen

---

<sup>92</sup> Abkommen vom 21. Juni 1999 zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits über die Freizügigkeit;

<sup>93</sup> Eidgenössische Volksinitiative 'Gegen Masseneinwanderung'; vgl. Jutzi, 55: «Im Februar 2015 unterzeichneten die Schweiz und Italien eine Roadmap bzgl. Finanz- und Steuerangelegenheiten. Im Anhang wurde vereinbart, dass Italien und die Schweiz Ansätze zur Verbesserung des grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäfts weiter prüfen werden. Eine Verbesserung grenzüberschreitender Finanzdienstleistungen sollte auf einer verstärkten Zusammenarbeit zwischen den jeweiligen Finanzmarktaufsichtsbehörden beruhen. Die Schweiz erklärte in diesem Zusammenhang ihre Bereitschaft, eine bessere administrative Unterstützung und bessere Informationen für die CONSOB und die Banca d'Italia zu gewährleisten. Die schweizerischen und italienischen Behörden sollten auf Basis dieser Roadmap weiterhin mögliche Lösungen zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen untersuchen. Im Rahmen der Prüfung von Möglichkeiten zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungserbringung sollte gemäss der Roadmap auch die Entwicklung der vertraglichen Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU eine Rolle spielen. Ein besonderes Augenmerk lag dabei auf der Regelung des Personenverkehrs im Nachgang der Volksinitiative «Gegen Masseneinwanderung» vom 14.02.2012»;

<sup>94</sup> Vgl. Jutzi, 65: «Wie soeben dargelegt, wurde die im italienischen Finanzmarktrecht vorgesehene Bewilligungsmöglichkeit für grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen gegenüber Privatkunden im Zuge der Umsetzung der MiFID II in Italien aufgehoben und mit einem zwingenden Zweigniederlassungserfordernis ersetzt. Damit bleibt die grenzüberschreitende Marktzugangsmöglichkeit heute einzig für Bankdienstleistungen (und zwar generell für private wie auch für professionelle Kunden) und die Vermögensverwaltung mit professionellen Kunden bestehen».

<sup>95</sup> Zu den Rechtsgefässen des italienischen Vermögensverwaltungsrechts vgl. Jutzi, 42 ff.;

<sup>96</sup> Zur Aufsichtsstruktur in Italien vgl. Jutzi, 44 ff.; zum Tätigkeitsspektrum der CONSOB im Besonderen: «Die Bandbreite der Regulierungs- und Aufsichtsbefugnisse der CONSOB ist vielfältig. Einerseits überwacht und genehmigt sie Anlageberatungsdienstleistungen und prüft, ob eine ordnungsgemässe Unternehmens- und Organisationsstruktur bei Wertpapierfirmen gewährleistet ist. Gleichzeitig kann sie bspw. spezifische Verhaltensregeln oder Transparenzvorgaben statuieren und deren Einhaltung beaufsichtigen. Die CONSOB hat auch spezifische Handlungsbefugnisse für

angehört wurde, stellte als Bedingung für die Bewilligung des Vermögensverwaltungsgeschäftes grenzüberschreitend aus der Schweiz, dass die Schweizer gesetzlichen Rahmenbedingungen bei der Aufsichtszusammenarbeit verbessert würden.

Mit Revision des Schweizer Finanzmarktaufsichtsgesetzes («FINMAG»)<sup>97</sup>, in Kraft seit dem 1. Januar 2016, wurden die internationalen Amtshilfebestimmungen der FINMA grundlegend überarbeitet und damit die Amtshilfefähigkeit der FINMA erweitert sowie eine Gesetzesgrundlage für die Direktübermittlung von Informationen ins Ausland durch Schweizer Finanzinstitute unter der Finanzmarktaufsicht der FINMA geschaffen<sup>98</sup>.

Weiter erfolgte die Umsetzung der Eidgenössischen Volksinitiative 'Gegen Masseneinwanderung' im Einklang mit dem FZA, was als weitere Voraussetzung im erwähnten Anhang zur Roadmap mit Italien vorgesehen war.<sup>99</sup>

- Rechtslage in Italien nach der Umsetzung der MiFID II: die grenzüberschreitende Marktzugangsmöglichkeit für Dienste an professionelle Kunden und die Einführung des Zweigniederlassungserfordernisses für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden

Am 3. Januar 2018 mit dem Inkrafttreten der Umsetzung der MiFID II hat Italien die Möglichkeit der Bewilligung des grenzüberschreitenden Marktzugangs einerseits für Bankdienstleistungen gemäss Artikel 16 Absatz 4 TUB<sup>100</sup> und andererseits für Wertpapierdienstleistungen gegenüber professionellen Kunden gemäss Artikel 29-ter des italienischen Wertpapiergesetzes «Testo Unico della Finanza» («TUF»)<sup>101</sup> beibehalten. Das grenzüberschreitende Marktzugangsregime für die Vermögensverwaltung von Drittlandbanken für Privatkunden wurde jedoch mit einem zwingenden Zweigniederlassungsregime gemäss Artikel 29-ter Absatz 3 TUF ersetzt<sup>102</sup>, dies obschon

---

den Fall, dass gesetzliche Vorschriften verletzt werden. Insbesondere hat sie die Kompetenz, Tätigkeiten drittstaatlicher Investmentgesellschaften, Banken oder Vermögensverwalter, die in Italien Bank- oder Wertpapierdienstleistungen erbringen, und dabei gegen die Regeln des TUF verstossen, zu unterbinden. Darüber hinaus kann die CONSOB drittstaatlichen Intermediären untersagen, neue Transaktionen durchzuführen oder spezifische Einschränkungen für Transaktionen statuieren, die einzelne Dienstleistungen oder Aktivitäten umfasst. Schliesslich fällt auch die Prüfung der italienischen Finanzmarktregulierung auf ihre Europakompatibilität in den Zuständigkeitsbereich der CONSOB. Dabei wirkt sie bei der Anpassung der italienischen Finanzmarktgesetzgebung an die Entwicklung des europäischen Rahmens mit und leistet dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen technische Unterstützung».

<sup>97</sup> SR 956.1;

<sup>98</sup> Vgl. [Artikel 42 ff. FINMAG](#) und die Antwort des Bundesrates vom 4. Mai 2016, Ziffer 1./3., auf die [Interpellation Abate 16.3083 Grenzüberschreitender Zugang zum italienischen Markt für Finanzdienstleistungen. Was ist der aktuelle Stand?](#)

<sup>99</sup> [Abstimmungen zur Personenfreizügigkeit](#);

<sup>100</sup> [TUB](#); vgl. Artikel 16 Absatz 4;

<sup>101</sup> [TUF](#); vgl. Artikel 29-ter;

<sup>102</sup> Vgl. Jutzi, 49 f.: «Grundsätzlich können Nicht-EU-Banken im Rahmen von Art. 16 Abs. 4 TUB in Italien tätig werden, ohne in Italien Zweigstellen errichten zu müssen. Allerdings wird für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Banken gegenüber Privatkunden seit der italienischen Umsetzung der MiFID II im Jahr 2018 auf die einschlägigen Vorschriften im TUF verwiesen, welches im dritten Kapitel grenzüberschreitende Sachverhalte («Operatività transfrontaliera») sowohl

die Schweiz wiederholt darauf aufmerksam gemacht hatte, dass die Abschaffung des grenzüberschreitenden Marktzugangsregimes und dessen Ersatz mit einem Zweigniederlassungserfordernis die in Aussicht gestellte Verbesserung beim grenzüberschreitenden Marktzugang behindern.

Das italienische Marktzugangsregime für grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen von Drittlandbanken an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien weist die folgenden wesentlichen Merkmale auf:<sup>103</sup>

#### I. Subjektive und objektive Tragweite der Bewilligung:

Das italienische Recht definiert die bewilligungsfähige Kategorie der professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien entlang der Definition in Artikel 30 Ziffer 2 und Anhang II MiFID II. Zu dieser Kundenkategorie gehören insbesondere Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften und sonstige zugelassene oder nach EU-Recht oder den italienischen Rechtsvorschriften einer Aufsicht unterliegende Finanzinstitute wie auch Versicherungsgesellschaften und Organismen für gemeinsame Anlagen (Fonds) sowie ihre Verwaltungsgesellschaften.<sup>104</sup>

Zu den bewilligungsfähigen grenzüberschreitenden Dienstleistungen der Drittlandbank an die professionelle Kundschaft gehören neben der Anlageberatung insbesondere auch die Portfolio-Verwaltung, die Ausführung von Aufträgen im Namen des Kunden, die Platzierung von Finanzinstrumenten und der Betrieb von Handelsplattformen.<sup>105</sup>

#### II. Anforderungen:

Banca d'Italia kann eine Bewilligung erteilen, solange ein Äquivalenzentscheid der EU-Kommission gemäss Artikel 47 Absatz 1 MIFIR nicht vorliegt oder wenn dieser Entscheid nicht mehr wirksam ist.<sup>106</sup> Es müssen aber gemäss Artikel 29-ter Absatz 6 TUF insbesondere die folgenden Bedingungen erfüllt sein:

---

für Banken wie auch für Nichtbanken regelt» und weiter Jutzi, 53 ff.: «Möchte eine in einem Drittstaat domizilierte Bank in Italien Wertpapierdienstleistungen an Privatkunden erbringen, statuiert Art. 29-ter Abs. 3 TUF eine Pflicht zur Einrichtung einer Zweigstelle in Italien. Diese wird von der Banca d'Italia nach Rücksprache mit der CONSOB genehmigt, wobei die Voraussetzungen, welche auf Nichtbankenintermediäre aus Drittländern Anwendung finden, auch bei Drittstaatenbanken berücksichtigt werden. Analog zur Regelung bei grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen durch Nichtbanken verweigert die CONSOB auch bei Banken die Bewilligung, wenn nicht garantiert ist, dass eine Zweigniederlassung die einschlägigen TUF-Vorschriften oder unmittelbar anwendbare EU-Vorschriften tatsächlich erfüllen kann»;

<sup>103</sup> Vgl. Jutzi, 54 f.;

<sup>104</sup> Regolamento intermediari CONSOB, adottato con delibera n. 20307 del 15.2.2018, allegato 3;

<sup>105</sup> TUF, allegato I;

<sup>106</sup> Wie erwähnt ist die autonome Regulierungsbefugnis der einzelnen Mitgliedstaaten durch Artikel 63 Ziffer 4 der Verordnung (EU) Nr. 2019/2033 («Investment Firm Review») ab 26. Juni 2021 auf Dienstleistungen und Tätigkeiten ausgedehnt worden, die von der EU-Äquivalenz nicht umfasst sind, vgl. hierzu Fn 27 und 29;

1) Das grenzüberschreitende Geschäftsmodell muss schriftlich vorgelegt werden. 2) Die Drittlandbank muss im Herkunftsland in genügender Weise reguliert, bewilligt und einer Finanzmarktaufsicht unterstellt sein («regolamentazione adeguata»). 3) Im Herkunftsland werden die FATF-Standards zur Geldwäsche- und Terrorismusbekämpfung wie auch die OECD-Standards zum steuerlichen Informationsaustausch eingehalten. 4) Die zuständige Finanzmarktaufsichtsbehörde im Herkunftsland hat eine genügende Zusammenarbeitsvereinbarung mit Banca d'Italia und CONSOB abgeschlossen.

Die Bewilligung kann unter Auflagen erteilt werden (vgl. Artikel 29-ter Absatz 7 TUF). Banca d'Italia hat weiter eine detaillierte Ausführungsregulierung erlassen.<sup>107</sup>

### III. Regelung der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung:

Für die Regelung der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung (LPS) verweist Artikel 29-ter Absatz 5 TUF auf Titel VIII MIFIR.

Die wesentlichen Anforderungen zum italienischen Zweigniederlassungserfordernis für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an Privatkunden und professionelle Kunden auf Ersuchen sind:<sup>108</sup>

#### I. Anforderungen an die erste Zweigniederlassung in Italien:

Die vom italienischen Recht (vgl. Artikel 29-ter Absatz 1 i.V.m. Artikel 28 Absatz 1 TUF) vorgesehenen Anforderungen an die erste Zweigniederlassung der Drittlandbank entsprechen den Anforderungen in Artikel 39 Absatz 2 MiFID II (vgl. vorstehende Ziffer 3.2.1). Diese Anforderungen wie auch das entsprechende Bewilligungsverfahren der Banca d'Italia werden in der Ausführungsregulierung detailliert beschrieben.<sup>109</sup>

#### II. Anforderungen bei mehreren Zweigniederlassungen in Italien:<sup>110</sup>

Die erwähnte Ausführungsregulierung unterscheidet insbesondere den Fall, wo die Drittlandbank bereits eine Niederlassung in Italien hat.<sup>111</sup> In diesem Fall sind

---

<sup>107</sup> Banca d'Italia, Circolare n. 285, Disposizioni di vigilanza per banche, Parte I, Titolo I, Capitolo 7, Sezione VII, Numero 2 (Esercizio di servizi e attività di investimento senza stabilimento);

<sup>108</sup> Vgl. Jutzi, 53; im Wesentlichen werden für Zweigniederlassungen von Drittlandbanken dieselben Anforderungen berücksichtigt, welche auch für Nichtbankenintermediäre gelten; vgl. hierzu Jutzi, 49 ff.;

<sup>109</sup> Circolare n. 285, Parte I, Titolo I, Capitolo 7, Sezione II (Primo insediamento die succursali e uffici di rappresentanza), Sezione VII (Esercizio di servizi e attività di investimento tramite stabilimento di succursale);

<sup>110</sup> Vgl. Jutzi, 53, Fn. 240: «Die Ausführungsregulierung differenziert insbesondere die Sachlage, in der eine Drittlandbank bereits eine Niederlassung in Italien hat. In diesem Fall sind die Anforderungen und das Bewilligungsverfahren für alle weiteren Zweigniederlassungen vereinfacht. Die Beurteilung der Erfüllung der einschlägigen Anforderungen wird gesamthaft für alle Niederlassungen der Drittlandbank gemacht».

<sup>111</sup> Circolare n. 285, Parte I, Titolo I, Capitolo 7, Sezione III (Succursali e uffici di rappresentanza di banche extracomunitarie già insediate in Italia);

die Anforderungen und das Bewilligungsverfahren für alle weiteren Zweigniederlassungen vereinfacht. Die Beurteilung der Erfüllung der einschlägigen Anforderungen wird gesamthaft für alle Niederlassungen der Drittlandbank gemacht.<sup>112</sup>

### III. Ausnahme von der Zweigniederlassungspflicht:

Gemäss erwähnter Ausführungsregulierung<sup>113</sup> gilt das Zweigniederlassungserfordernis nicht für die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder die Ausübung einer Anlagetätigkeit durch eine Drittlandbank, soweit diese Tätigkeiten ausschliesslich in Eigeninitiative von in Italien ansässigen oder niedergelassenen Anlegern veranlasst worden sind.<sup>114</sup>

Nach italienischem Recht steht Drittlandfirmen auch die Option einer Auslagerung und Aufgabenteilung mit einer in Italien bewilligten «Società di Intermediazione Mobiliare» («SIM») offen.<sup>115</sup> Eine SIM ist eine Wertpapierfirma, welche zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in Italien bewilligt ist.<sup>116</sup> Insbesondere hat die CONSOB in ihrer Mitteilung Nr. 8/2020 vom 23. Juli 2020<sup>117</sup> für UK-Wertpapierfirmen vorgesehen, dass sie entweder eine Zweigniederlassung in Italien errichten oder ihr Geschäft an eine hierfür bewilligte italienische SIM transferieren können. Eine beauftragte, italienische SIM kann ihre Dienste auch grenzüberschreitend in Drittländer erbringen.<sup>118</sup>

- Frage der Besteuerung des grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäftes

Im Rahmen einzelner Steuerverfahren wurde in Italien insbesondere auch die Frage der Besteuerung des grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäftes gestellt. Diese Frage der Besteuerung des grenzüberschreitenden Geschäftes knüpft an die Definition des Begriffes von «Betriebsstätte» an, die im Artikel 5 des Abkommens zwischen der Schweiz und Italien zur Vermeidung der Doppelbesteuerung («Doppelbesteuerungsabkommen», «DBA»)<sup>119</sup> geregelt wird. Gemäss Artikel 5 DBA erfordert

---

<sup>112</sup> Vgl. analog Artikel 6 Auslandsbankenverordnung-FINMA, SR 952.111: Errichtet eine ausländische Bank mehrere Zweigniederlassungen in der Schweiz, so müssen diese Zweigniederlassungen die Voraussetzungen gemeinsam erfüllen. Es genügt ein Prüfbericht.

<sup>113</sup> Circolare n. 285, Parte I, Titolo I, Capitolo 7, Sezione VII, nota 1, mit Verweis auf Artikel 42 MiFID II;

<sup>114</sup> Vgl. unter Ziffer 3.2.2;

<sup>115</sup> Vgl. Jutzi, 54 f.: «Hinzu kommt die bisher kaum erprobte Möglichkeit, dass Drittlandfirmen eine Auslagerung von Tätigkeiten an eine in Italien bewilligte Investmentgesellschaft «società di intermediazione mobiliare» (SIM) vornehmen können. Dies geht aus einer Mitteilung der CONSOB hervor, wonach Wertpapierfirmen aus dem Vereinigten Königreich entweder eine Zweigniederlassung in Italien errichten oder ihr Geschäft an eine hierfür bewilligte italienische SIM transferieren können. Eine auf diesem Weg bestellte italienische Investmentgesellschaft kann ihre Dienste wiederum grenzüberschreitend in Drittländer erbringen».

<sup>116</sup> Vgl. Artikel 1 Absatz 1 Bst. e TUF;

<sup>117</sup> CONSOB, Comunicazione n. 8/20 del 23-7-2020;

<sup>118</sup> Vgl. Artikel 26 Absatz 6-7 TUF;

<sup>119</sup> SR 0.672.945.41;

das Vorliegen einer steuerlichen Betriebsstätte u.a. eine physische Präsenz der Bank selbst oder eines von ihr abhängigen Vertreters in Italien.

Im Zusammenhang mit der Anpassung der internationalen Unternehmensbesteuerung aufgrund der Digitalisierung der Wirtschaft, ist die OECD auf internationaler Ebene seit Jahren bestrebt, durch eine Änderung der örtlichen Anknüpfungspunkte zur Begründung der Steuerpflicht und den Gewinnzuteilungsregeln einen grösseren Anteil am grenzüberschreitenden Steuersubstrat aus Konzerngewinnen den Marktstaaten zuzuweisen. Insbesondere sollen Konzerngewinne neu teilweise auch in Staaten besteuert werden können, in welchen keine physische Präsenz des Unternehmens vorliegt. Mit globalen Standards versucht die OECD, nationale Alleingänge und die drohende Gefahr der einseitigen Aushebelung der DBAs und damit die Gefahr der Doppelbesteuerung zu verhindern.

Italien hat kürzlich eine sog. «Web Tax» (anwendbar auf Internetunternehmen) eingeführt und gleichzeitig den landesinternen Begriff der «Betriebsstätte» angepasst. Laut der neuen italienischen Definition einer Betriebsstätte genügt es, dass ein (Internet-) Unternehmen eine bedeutsame wirtschaftliche Präsenz in Italien hat, damit es in Italien steuerpflichtig ist.<sup>120</sup> Diese Vorschriften des nationalen Rechts unterliegen jedoch den Einschränkungen, die in den Bestimmungen des DBA festgelegt sind.

## **6 Mögliche Massnahmen und Szenarien zur Erleichterung der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung mit Privatkunden im europäischen Raum**

### **6.1 Auf Stufe der EU**

- Szenario 1: Finanzdienstleistungsabkommen (FDLA)

Der grenzüberschreitende Marktzugang für die Vermögensverwaltung von Schweizer Banken mit Kunden im EU-Raum wie insbesondere auch in Frankreich und in Italien könnte über ein Abkommen der Schweiz mit der EU über (Finanz-)Dienstleistungen erschlossen werden. Ein solches würde einen umfassenden und für beide Seiten rechtlich verbindlichen Marktzugang gewährleisten. Schweizer Finanzdienstleister erhielten einen zu den Instituten aus EU-Mitgliedstaaten gleichwertigen Zutritt zum EU-Binnenmarkt. Im Gegenzug müsste die Schweiz mit aller Wahrscheinlichkeit einer dynamischen Übernahme des relevanten sektoriellen EU-Rechtsbestandes (EU-Acquis) sowie teilweise des sektorübergreifenden, horizontalen EU-Rechts zustimmen.

Im Zusammenhang mit einem solchen Abkommen würden sich für die Schweiz entsprechend wichtige Fragen institutioneller und strategischer Natur stellen bezüglich der künftigen Ausrichtung ihrer Finanzmarktaussenpolitik und des künftigen Regulierungsansatzes im Finanzsektor. Hinsichtlich der Finanzmarktaufsichtskooperation

---

<sup>120</sup> Vgl. Artikel 162 Absatz 2 Bst. f-bis) Testo unico delle imposte sui redditi, D.P.R. n. 917;



würde sich die gleichwohl zentrale Frage der Übernahme des EU-Finanzmarktaufsichtssystems mit gleichzeitiger, weitgehender Abtretung nationaler Aufsichtsbefugnisse stellen.

In 2015 wurde die Möglichkeit eines solchen sektoriellen Finanzdienstleistungsabkommens vertieft geprüft. Die Schweizer Finanzbranche wurde dazu konsultiert und mit der EU-Kommission wurden erste exploratorische Gespräche geführt<sup>121</sup>. Diese Gespräche wurden später jedoch sistiert und von den Entwicklungen der Gesamtbeziehungen mit der Schweiz (namentlich in Bezug auf die Personenfreizügigkeit sowie auf institutionelle Fragen) abhängig gemacht.<sup>122</sup>

Innerhalb der Schweizer Finanzbranche hätte ein solch weitgehendes Finanzdienstleistungsabkommen mit der EU derzeit kein genügendes Mass an Unterstützung erhalten.

In absehbarer Zeit dürfte ein FDLA für die Schweiz keine valable Option darstellen, zumal ein solches Abkommen gemäss der Haltung der EU zwingend auch die Vereinbarung eines generellen institutionellen Rechtsrahmens zwischen der Schweiz und der EU voraussetzt.

- Szenario 2: Äquivalenz

Die Möglichkeit einer EU-Äquivalenzanerkennung mit Eröffnung des grenzüberschreitenden Marktzugangs für Wertpapierdienstleistungen aus Drittländern ist gemäss Artikel 46 / 47 MIFIR einzig für die Bedienung der professionellen Kundschaft vorgesehen.<sup>123</sup> Im Gegenteil sieht das EU-Recht kein Äquivalenzregime hinsichtlich Dienstleistungen der Vermögensverwaltung für Privatkunden vor.<sup>124</sup>

Insbesondere im Zuge des Brexit wurde u.a. die Idee diskutiert, die Kundenkategorisierung gemäss MiFID II<sup>125</sup> für grenzüberschreitende Marktzugangszwecke zu revidieren bzw. das bestehende Äquivalenzregime gemäss Artikel 46 / 47 MIFIR auch auf die professionelle Kundschaft auf Ersuchen auszudehnen. Privatkunden hätten bei Erfüllung bestimmter Voraussetzungen eine andere Einstufung beantragen und damit die Änderung des anwendbaren Marktzugangsregimes erreichen können.

Eine solche Revision der bestehenden EU-Rechtsgrundlagen ist bisher allerdings ausgeblieben; umgekehrt wurden im Zuge des Brexit die Regulierungs- und Finanzmarktaufsichtsanforderungen bei den Äquivalenzregimes tendenziell sogar noch angehoben. Zudem ist spätestens seit dem Auslaufen der EU-Anerkennung der Schweizer Börse am 30. Juni 2019 klar, dass Äquivalenzanerkennungen gegenüber der

---

<sup>121</sup> Vgl. Medienmitteilung vom 19.3.2015: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-56622.html>;

<sup>122</sup> Vgl. die Antwort des Bundesrates vom 4. Mai 2016, Ziffer 4, auf die Interpellation Abate 16.3083 Grenzüberschreitender Zugang zum italienischen Markt für Finanzdienstleistungen. Was ist der aktuelle Stand?

<sup>123</sup> Vgl. unter Ziffer 3.1;

<sup>124</sup> Vgl. unter Ziffer 3.2;

<sup>125</sup> Vgl. unter Ziffer 2.2;

Schweiz auch einer politischen Bewertung unterliegen und einseitige Ermessensentscheide der EU-Kommission sind, welche ebenso einseitig wie auch kurzfristig aufgehoben werden können.<sup>126</sup>

- Szenario 3: institutsspezifischer Ansatz

Gelegentlich wird auch die Idee eines «institutsspezifischen» EU-Marktzugangsregimes diskutiert. Die Schweiz würde gemäss dieser Idee das EU-Recht nicht übernehmen müssen. Die Selbstbestimmung der Schweiz bei Fragen der Finanzmarktregulierung und -aufsicht könnte demnach gewahrt werden. Gemäss diesem Konzept würde der EU-weite Marktzugang einzig für ersuchende Institute auf EU-Stufe bewilligt. Einzig diese bewilligten Institute müssten sich zur Übernahme und Einhaltung der im EU-Raum massgeblichen Regeln und Kontrollanforderungen verpflichten.

In Weiterentwicklung des EU-Äquivalenzkonzepts könnte zudem erwogen werden, die umfassende Anwendung einer EU-Regulierung als genügende regulatorische Anforderung in der Schweiz bzw. nach Schweizer Recht gelten zu lassen (sog. «reverse equivalence»<sup>127</sup>). Hinsichtlich dieses grundlegend innovativen Regulierungsansatzes würden sich allerdings schwierige Fragen finanzpolitischer Natur stellen, zumal in der Schweiz u.U. eine duale Finanzmarktaufsicht daraus resultieren könnte je nachdem, ob Privatkunden im EU-Raum bedient werden oder nicht.

## 6.2 Auf Stufe der einzelnen EU-Staaten

Das EU-Recht sieht für Dienste der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung für die Privatkundschaft wie erwähnt kein vollständig harmonisiertes Drittlandmarktzugangsregime vor, insbesondere auch kein EU-weit gültiges Äquivalenz- bzw. Anerkennungsregime. Nach der für Wertpapierdienstleistungen relevanten Richtlinie MiFID II ist es zu einem grossen Teil den einzelnen EU-Mitgliedstaaten überlassen, ob sie für die Bedienung von nichtprofessionellen Anlegern durch Drittlandbanken eine Zweigniederlassung vor Ort verlangen wollen oder nicht. Das entsprechende Wahlrecht liegt grundsätzlich in ihrer Zuständigkeit.<sup>128</sup>

Dennoch hängen im Endeffekt auch Massnahmen der Erschliessung des grenzüberschreitenden Marktzugangs auf Stufe der einzelnen EU-Staaten wie auch alle entsprechend denkbaren Szenarien bis zu einem gewissen Grad von den strategischen Verknüpfungen mit weiteren, eventuell auch entfernteren Themen zusammen; so

---

<sup>126</sup> Vgl. Equivalence in the area of financial services, S. 4: «While equivalence is assessed under the criteria established in EU law, the Commission also needs to consider whether equivalence decisions would be compatible with [...] relevant external policy priorities, in order to ensure the consistency of the EU's action on the international stage [...] equivalence decisions are unilateral and discretionary acts of the EU»; und S. 8: «As part of its discretion, the Commission may decide to formally adopt, suspend or withdraw an equivalence decision, as necessary. Depending on the circumstances, such decision can take effect after a possible transition period, applicable to the full decision or to parts of it. If withdrawn, equivalence could be restored at some subsequent time if and when all necessary conditions were met. The Commission may also grant a time-limited equivalence or set conditions or limitations to equivalence decisions».

<sup>127</sup> Beirat Zukunft Finanzplatz, Roadmap Finanzplatz Schweiz 2020+, Seite 11;

<sup>128</sup> Vgl. unter Ziffer 3.2;

dürften sie sicherlich von den rechtlichen Rahmenbedingungen in der EU<sup>129</sup> sowie grundsätzlich von der Entwicklung der Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU<sup>130</sup> abhängig sein.

- Deutschland

De facto konnte die Schweiz aktuell einzig mit Deutschland ein Abkommen abschliessen, das den grenzüberschreitenden Marktzugang für die Vermögensverwaltung für die Privatkundschaft von Banken erlaubt. Deutschland hat allerdings kein zwingendes gesetzliches Niederlassungserfordernis eingeführt und für den Marktzugang von Drittland anbietern nationale Freistellungsregimes vorgesehen, welche die BaFin bewilligen kann.<sup>131</sup>

- Frankreich

Frankreich hat entschieden, für den Marktzugang für das Wertpapiergeschäft aus Drittländern ein nationales, besonders restriktives Zweigniederlassungserfordernis einzuführen, welches sowohl für das Geschäft mit Privatkunden, als auch für jenes mit professionellen Kunden Geltung hat. Aus rechtlicher Sicht wäre auch mit Frankreich ein bilaterales Marktzugangsabkommen mit der Schweiz denkbar, welches analog zum Abkommen mit Deutschland durch eine verstärkte Zusammenarbeit zu Regulierungs- und Finanzmarktaufsichtsfragen und durch die gegenseitige Anerkennung begründet werden könnte. Ein solches Abkommen könnte die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen aus der Schweiz ganz oder teilweise ermöglichen.

- Italien

Die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen aus Drittländern ist gemäss dem heute anwendbaren italienischen Marktzugangsregime teilweise erlaubt. Insbesondere kann das grenzüberschreitende professionelle Geschäft mit Kunden in Italien bewilligt werden. Als Voraussetzung müssen die gemäss italienischer Regulierung vorgesehenen Anforderungen erfüllt sein; insbesondere muss auch eine Zusammenarbeitsvereinbarung der zuständigen Finanzmarktaufsichtsbehörden vorliegen. Weiter kann auch die grenzüberschreitende Erbringung eigentlicher Bankdienstleistungen gemäss italienischem Bankenrecht nach wie vor bewilligt werden.

Für den Marktzugang für das Wertpapiergeschäft mit Privatkunden in Italien hat Italien ein nationales Zweigniederlassungserfordernis eingeführt; Vereinbarungen bzw. Abkommen der Schweiz mit Italien (wie auch mit Frankreich), welche den grenzüber-

---

<sup>129</sup> Vgl. unter Ziffer 3;

<sup>130</sup> Vgl. unter Ziffer 5.3: Im Zusammenhang mit der Roadmap vom 2015 mit Italien wurde vereinbart, dass im Rahmen der Prüfung von Möglichkeiten zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungserbringung die Entwicklungen der Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU eine Rolle spielen. Ein besonderes Augenmerk lag dabei auf der Regelung des Personenverkehrs (FZA) im Nachgang der Volksinitiative «Gegen Masseneinwanderung» (vgl. auch Jutzi, 55);

<sup>131</sup> Vgl. unter Ziffer 5.1;

schreitenden Marktzugang für die Vermögensverwaltung von Schweizer Banken mindestens teilweise ermöglichen könnten, wären rechtlich durchaus möglich und grundsätzlich denkbar. Zwischenstaatliche Marktzugangsabkommen müssten jedenfalls zusätzlich eine technische Ausführung auf Stufe der zuständigen Finanzmarktaufsichtsbehörden erfahren und durch entsprechende Anerkennungs-, Prüf- und Aufsichtskoperationsvereinbarungen untermauert werden.

In jedem Fall gilt der Grundsatz, dass zwischenstaatliche Marktzugangsvereinbarungen mit einzelnen EU-Staaten wie insbesondere mit Italien oder Frankreich gleichzeitig auch mit dem EU-Recht und dem EU-Finanzmarktaufsichtssystem im Einklang stehen bzw. damit vereinbar sein müssten. Am Beispiel der Marktzugangsvereinbarung mit Deutschland leuchtet ein, dass v.a. der europäische Leitgedanke und das Konzept der Äquivalenz bei Regulierung und Aufsicht auch beim Marktzugang im bilateralen Verhältnis mit einzelnen EU-Staaten bedeutsam sind.

Wo insbesondere das Schweizer Recht nicht äquivalent ist und dem Marktzugangszweck daher nicht genügt, wäre andererseits als Auflage vorstellbar, dass Schweizer Banken für ihr grenzüberschreitendes Geschäft ersatzweise und unmittelbar die Bestimmungen des ausländischen nationalen Rechts übernehmen und einhalten sowie sich für die vom Marktzugang erfassten Tätigkeiten umfassend der Finanzmarktaufsicht durch die zuständigen Behörden unterstellen.

## 7 Fazit

Die Rechtslage schliesst bilaterale Abkommen zwischen der Schweiz und einzelnen EU-Mitgliedstaaten wie Frankreich und Italien grundsätzlich nicht aus, welche auf Grundlage der gegenseitigen Anerkennung und der besonderen Zusammenarbeit bei Finanzmarktregulierungs- und Finanzmarktaufsichtsfragen den grenzüberschreitenden Marktzugang für die Vermögensverwaltung von Banken auf institutsspezifischer Basis erlauben. Solche zwischenstaatlichen Marktzugangsabkommen müssten auf Stufe der zuständigen nationalen Finanzmarktaufsichtsbehörden ausgeführt werden und mit dem EU-Recht grundsätzlich vereinbar sein. In Folge der Digitalisierung der Dienstleistungserbringung haben Finanzinstitute heute zunehmend die Möglichkeit, Kunden überall auf der Welt zu bedienen, ohne dass eine physische Präsenz vor Ort nötig ist. Inwieweit Regeln zu einer physischen Geschäftseinrichtung in der Zukunft noch sinnvoll sein werden, wird aufgrund dieser technologischen Entwicklung zunehmend in Frage gestellt. Die in diesem Bericht analysierte Rechtslage innerhalb der EU steht dieser Entwicklung im Prinzip offen und neutral gegenüber.

Sowohl Frankreich, als auch Italien haben sich allerdings bisher gegen den grenzüberschreitenden Marktzugang bei der Vermögensverwaltung von Drittlandbanken entschieden und bei der Umsetzung von MiFID II ein Zweigniederlassungserfordernis eingeführt. Auf EU-Stufe besteht für diesen Bereich kein Äquivalenzregime, welches den grenzüberschreitenden Marktzugang in den EU-Raum ermöglichen könnte.

Konkret bedeutet dies, dass die Erschliessung des grenzüberschreitenden Marktzugangs für das Vermögensverwaltungsgeschäft aus der Schweiz heraus letztlich nicht an juristischen Hürden scheitert, sondern von der politischen Bereitschaft der einzelnen EU-Staaten abhängig ist. Dabei spielen auch wirtschaftspolitische Überlegungen,

insbesondere das Interesse, die heimische Kundschaft aus dem Inland heraus bedienen zu können, sowie die Beurteilung der Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU eine Rolle.

Somit sind den Szenarien und Strategien auf Schweizer Seite im Sinne des Postulats sehr enge Grenzen gesetzt. Die Schweiz wird dennoch weiterhin in diesem Rahmen bilaterale Lösungsansätze mit Italien, Frankreich und Deutschland für den grenzüberschreitenden Marktzugang für die Vermögensverwaltung von Banken anstreben und weiterverfolgen.