

# FIDLEG und FINIG als Türöffner zum EU-Markt

*Wie eine EU-äquivalente Ausgestaltung  
der neuen Schweizer Finanzmarktgesetz-  
gebung den Schweizer Finanzplatz stärkt*

foraus-Policy Brief / Januar 2017  
Programm Finanzplatz

Die ab 2018 anwendbaren EU-Rechtsakte MiFID II und MiFIR bieten Finanzdienstleistern aus Drittstaaten erstmals die Möglichkeit, mittels einem «EU-Pass» grenzüberschreitend professionelle Kunden im gesamten EU-Raum zu bedienen. Hierzu ist allerdings eine Äquivalenzanerkennung durch die EU-Kommission für den entsprechenden Drittstaat erforderlich. Die Voraussetzung dafür ist in erster Linie eine gleichwertige Regulierung und Aufsicht im Drittstaat hinsichtlich der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln.

Der Schweizer Finanzplatz sieht sich gegenwärtig mit zahlreichen Herausforderungen wie der Digitalisierung, der Umstellung auf den automatischen Informationsaustausch oder dem Tiefzinsumfeld konfrontiert. Konsolidierungen im Bankenbereich sind an der Tagesordnung – Arbeitsplätze, Steuersubstrat und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes stehen auf dem Spiel. Vor diesem Hintergrund bietet der «EU-Pass» eine attraktive Möglichkeit für neue Geschäftsmodelle der Schweizer Finanzdienstleister.

Damit eine reelle Chance für eine Äquivalenzanerkennung der Schweizer Regulierung besteht, ist es allerdings unabdingbar, dass FIDLEG / FINIG die Kernpunkte von MiFID II / MiFIR aufnehmen. Somit könnte die Schweiz zu den ersten Drittstaaten gehören, welche von der Äquivalenz profitieren und dadurch einen Standortvorteil gegenüber den nicht als gleichwertig anerkannten Finanzzentren ausserhalb der EU erlangen. Gehört die Schweiz hingegen nicht zu den Drittstaaten, welchen in einer ersten Runde der Marktzugang gewährt wird, so ist dies mit äusserst schmerzlichen Nachteilen gegenüber den als äquivalent erklärten Ländern verbunden. Selbst wenn in der Folge gewisse Anpassungen an FIDLEG / FINIG vorgenommen werden, um eine gleichwertige Regulierung zu schaffen, verliert der Schweizer Standort dadurch Zeit im Rennen um die vordersten Plätze im Finanzzentren-Ranking. Hinzu kommt, dass mit MiFID II / MiFIR die G20-Anforderungen, welchen die Schweiz als moderner Finanzplatz ohnehin nachkommen muss, implementiert werden.

*Damit eine reelle Chance für eine Äquivalenzanerkennung der Schweizer Regulierung besteht, müssen FIDLEG/ FINIG die Kernpunkte von MiFID II/ MiFIR übernehmen.*

Dementsprechend ist es unabdingbar, dass FIDLEG / FINIG die Kernpunkte von MiFID II / MiFIR gemäss der prinzipienbasierten, pragmatischen Art der Schweizer Rechtsordnung aufnehmen. Die vorliegende Publikation enthält konkrete Policy-Vorschläge, die dazu dienen können, die Gleichwertigkeit mit MiFID II / MiFIR

zu erreichen und die Chancen einer Äquivalenzanerkennung durch die EU zu erhöhen.

Zusätzlich oder alternativ zu den Policy-Vorschlägen wäre es denkbar, den durch die FINMA überwachten Finanzdienstleistern zu ermöglichen, sich optional den relevanten Regeln von MIFID II / MiFIR zu unterstellen und sich diesbezüglich durch die FINMA beaufsichtigen zu lassen. Dies könnte in Form einer ausdrücklichen Norm im FIDLEG aufgenommen werden und wäre insbesondere von Bedeutung, falls der Nationalrat in FIDLEG / FINIG weitere Abweichungen vom EU-Recht vornehmen sollte.

**E**n 2018 une réforme de la réglementation des marchés financiers entre en vigueur dans l'Union européenne. Les nouvelles législations européennes MiFID II<sup>1</sup> et MiFIR<sup>2</sup> offrent pour la première fois aux intermédiaires financiers de pays tiers la possibilité de servir des clients professionnels transfrontaliers dans toute la zone de l'UE. A cette fin, la Commission européenne doit délivrer une reconnaissance d'équivalence pour le pays tiers concerné. Les conditions pour l'obtention de cette équivalence sont une réglementation et une supervision équivalente dans le pays tiers en matière des règles de conduite et de surveillance, ainsi que l'octroi de la réciprocité.

Pour la place financière suisse, une ouverture du marché européen dans ce domaine offrirait la possibilité d'élargir l'horizon des entreprises suisses et d'ainsi mieux pouvoir faire face à un environnement difficile. Ces difficultés sont constituées par la pression sur les marges, la numérisation, le passage à l'échange automatique d'informations, la persistance des taux d'intérêt faibles et un franc suisse fort. Et, il ne s'agit là que de quelques-uns des ces défis actuels. En ce moment, une vague de regroupements est à l'œuvre dans le secteur bancaire - emplois, substrat fiscal et compétitivité internationale de la place financière suisse sont en jeu.

*Pour que les prestataires suisses de services financiers puissent bénéficier de l'ouverture du marché européen, la réglementation suisse doit être configuré en conformité avec les nouvelles directives de l'UE.*

Pour que les prestataires suisses de services financiers puissent bénéficier de l'ouverture du marché européen, la réglementation suisse doit être configuré en conformité avec les nouvelles directives de l'UE. Ainsi, les nouvelles législations sur le marché financier suisse LFin<sup>3</sup> et LEFin<sup>4</sup> doivent reprendre les éléments clés des directives européennes MiFID II et MiFIR. Ce n'est que dans ce cas que la Suisse pourrait faire partie des premiers pays titulaires d'une reconnaissance d'équivalence par la Commission européenne et ainsi obtenir un avantage concurrentiel par rapport aux autres centres financiers en dehors de l'UE ne disposant pas d'équivalence.

Par contre, si la Suisse venait à échouer dans ce processus, il faudrait s'attendre à une perte de compétitivité de la place financière helvétique par rapport à celles

---

1 Directive concernant les marchés d'instruments financiers  
2 Règlement concernant les marchés d'instruments financiers  
3 Loi sur les services financiers  
4 Loi sur les établissements financiers

des pays tiers titulaires d'une équivalence. Dans le cas où les législations LSFIn et LEFin n'étaient pas reconnues comme équivalentes et devraient être ajustées, la Suisse risquerait de perdre un temps dans la course aux clients financiers. En corolaire, sa prééminence dans le classement des centres financiers internationaux risquerait d'être remise en cause. En outre, il faut savoir que les directives MIF II et MiFIR découlent en fait des mesures requises par le G20. Ainsi, la mise en œuvre de mesures équivalentes finiraient de toute façon par s'imposer à la Suisse, faute de quoi, elle ne pourrait demeurer un centre financier moderne.

Par conséquent, il est essentiel que les lois LSFIn et LEFin reprennent les éléments clés des directives MiFID II et MiFIR et les reproduisent de manière pragmatique. Cette publication contient des recommandations politiques spécifiques, qui visent à assurer l'homogénéité des législations LSFIn et LEFin avec le droit européen et ainsi d'augmenter les chances que l'UE octroie une équivalence à la Suisse.

En outre, il serait aussi concevable de permettre aux prestataires de services financiers supervisés par la FINMA<sup>5</sup>, de facultativement se soumettre aux règles pertinentes des directives MiFID II et MiFIR. A ce sujet, la FINMA pourrait procéder à la surveillance du respect de ces règles sur le territoire suisse.

Une telle option nécessiterait tout de même le développement d'une norme explicite ancrée dans les dispositions de la LSFIn. Cette possibilité serait particulièrement pertinente dans le cas où le Parlement suisse devait décider de s'éloigner la réglementation du marché financier suisse de celle en vigueur dans l'UE.

---

5 Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers

# Autorin



**Lea Hungerbühler** ist Co-Leiterin des Programms «Finanzplatz» bei *foraus*. Sie ist Rechtsanwältin im Bereich Finanzmarktrecht und u.a. auf die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen spezialisiert. Sie arbeitete

während zwei Jahren beim Staatssekretariat für internationale Finanzfragen und ist gegenwärtig für eine internationale Kanzlei in Zürich tätig.

## Reviewer:

**Urs Zulauf**, Prof. Dr. iur, Fürsprecher, ist Titularprofessor an der Universität Genf und der Cornell Law School NY und Experte und Berater für Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -verfahren. Er war bis Januar 2013 als stellvertretender Direktor der FINMA u.a. verantwortlich für die Finanzmarktregulierung und Vorarbeiten zum FIDLEG. Von Februar 2014 bis Ende 2016 war er Verantwortlicher für die Kundensteuerpolitik der Credit Suisse.

**Yvonne Lenoir Gehl**, lic. iur., LL.M (College of Europe, Bruges) verfügt über 15 Jahre Erfahrung im Bereich Asset Management und Schweizer und EU-Finanzmarktregulierung. Nach ihrem Anwaltspatent arbeitete sie in einer führenden Wirtschaftskanzlei in Genf, bei KBC Asset Management in Brüssel und Luxemburg und beim europäischen Fondsverband EFAMA. Von Juli 2013 bis Dezember 2016 war sie zuständige Partnerin für Asset Management bei einer Schweizer Beratungsfirma.

# Impressum

## Disclaimer

Das vorliegende Diskussionspapier des *foraus*-Programms «Finanzplatz» gibt die persönliche Meinung der Autorin wieder und entspricht nicht zwingend derjenigen des Vereins *foraus* oder des Arbeitgebers der Autorin.

## Zitieren

*foraus* – Forum Aussenpolitik, 2017, *FIDLEG und FINIG als Türöffner zum EU-Markt*, Policy Brief, Zürich.

[www.foraus.ch](http://www.foraus.ch)

[www.foraus-blog.ch](http://www.foraus-blog.ch)

## Danksagung

Unser herzlicher Dank gilt Dr. Urs Zulauf und Yvonne Lenoir Gehl für die Überarbeitung des Papers. Der *foraus*-Geschäftsstelle Zürich danken wir für die administrative Unterstützung und die sprachliche Überarbeitung.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einleitung</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Ausgangslage</b> .....	<b>2</b>
2.1 Herausforderungen für den Schweizer Finanzplatz.....	2
2.2 Chancen und Risiken des Äquivalenzregimes für die Schweiz.....	5
<b>3. Policy-Vorschläge</b> .....	<b>7</b>
3.1 Kein Ausschluss der institutionellen Kunden vom Kundenschutz.....	7
3.2 Vermögende Privatkunden als professionelle Kunden.....	8
3.3 Verzicht auf Angemessenheits- und Eignungsprüfung nur bei nicht komplexen Finanzprodukten.....	8
3.4 Entschädigungen Dritter: Weiterleitungspflicht.....	9
3.5 Vergütungspolitik gemäss <i>best execution</i> Grundsatz.....	9
3.6 Aus- und Weiterbildung.....	10
3.7 Wirksame Sanktionen.....	10
3.8 Diverses.....	10
3.9 Schlussbemerkungen.....	11

# 1. Einleitung

Die Schweizer Finanzdienstleister sehen sich heute mit vielen Herausforderungen konfrontiert und der Finanzplatz Schweiz ist auf neue Impulse angewiesen, um dem internationalen Konkurrenzdruck standhalten zu können. Als eine dieser Herausforderungen wird von Seiten der Finanzbranche regelmässig die zusehende Erschwerung der grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen erwähnt<sup>1</sup>.

Entgegen diesem Trend bietet die in der EU ab 2018 anwendbare Finanzmarktregulierung MiFID II / MiFIR die Möglichkeit, dass Finanzdienstleister aus

Drittstaaten professionelle Kunden im gesamten EU-Raum grenzüberschreitend aus dem Drittstaat heraus bedienen, ohne hierfür in jedem EU-Mitgliedstaat eine physische Präsenz aufbauen zu müssen. Voraussetzung hierfür ist unter anderem, dass der Drittstaat über eine äquivalente Regulierung und Aufsicht verfügt und dies im formellen Äquivalenzverfahren durch die EU-Kommission anerkannt wurde.

Zudem haben sich auch im Rahmen der G20 neue Anforderungen an internationale Finanzplätze hinsichtlich des Kundenschutzes etabliert. Diese wurde in der EU durch MiFID II / MiFIR implementiert. In der Schweiz soll dies in FIDLEG / FINIG widerspiegelt werden.

Die neue Finanzmarktgesetzgebung FIDLEG / FINIG, welche gegenwärtig im Parlament diskutiert wird, ist vor diesem Hintergrund zu analysieren. Im Folgenden wird aufgezeigt, welchen

***Der Finanzplatz Schweiz ist auf neue Impulse angewiesen, um dem internationalen Konkurrenzdruck standhalten zu können.***

Herausforderungen sich der Schweizer Bankenplatz heute stellen muss und wie FIDLEG / FINIG einen Beitrag leisten

können, die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen zu erleichtern und den Finanzplatz Schweiz damit wettbewerbsfähiger zu machen. Nach einer detaillierten Darstellung des MiFID II / MiFIR-Äquivalenzregimes werden sowohl die Chancen als auch die Risiken dargelegt, die sich für die Schweiz dadurch ergeben. Basierend darauf folgen Policy-Vorschläge im Hinblick auf die Ausgestaltung der neuen Schweizer Finanzmarktregulierung.

<sup>1</sup> So z.B. unter <http://www.swissbanking.org/de/themen/aktuell/marktzugang>.

## 2. Ausgangslage

Das folgende Kapitel zeigt auf, mit welchen Herausforderungen der Schweizer Finanzplatz gegenwärtig konfrontiert ist. Zudem wird erläutert, wie das Äquivalenzregime für die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung an professionelle Kunden gemäss MiFIR aufgebaut ist und was dessen Auswirkungen auf den Schweizer Finanzplatz sein werden.

### 2.1 Herausforderungen für den Schweizer Finanzplatz

In den letzten Jahren haben verschiedene ökonomische und regulatorische Veränderungen den Schweizer Finanzplatz vor grosse Herausforderungen gestellt: Sei dies die Einführung des automatischen Informationsaustausches in Steuersachen (AIA), die zunehmende Digitalisierung, das Tiefzinsumfeld, der starke Schweizer Franken, Fachkräftemangel, Innovations- und Margendruck oder neue finanzmarktrechtliche Regulierungen in der Schweiz und im Ausland. Für den einzelnen Finanzdienstleister mag es sinnvoll erscheinen, gewisse Tätigkeiten oder Geschäftsbereiche ins Ausland zu verschieben, wo beispielsweise die (Lohn-)Kosten tiefer sind oder keine aufwändige Cross-Border Compliance betrieben werden muss. Aus einer nationalen volkswirtschaftlichen Optik sind solche Verschiebungen ins Ausland aber keineswegs zu begrüssen: Damit kommt der Schweiz nicht nur Steuersubstrat abhanden und

Arbeitsplätze werden ins Ausland verschoben, sondern auch die Marke «Finanzplatz Schweiz» büsst an Ausstrahlungskraft ein. Dies wiederum dürfte weitere Verschiebungen ins Ausland zur Folge haben oder Neuansiedlungen in der Schweiz erschweren.

Damit der Finanzplatz Schweiz seinen Spitzenplatz im internationalen Umfeld verteidigen kann, müssen die gesetzlichen Rahmenbedingungen den Anforderungen der G20 entsprechen. Zudem ist es zentral, dass Finanzdienstleister ihre Dienstleistungen umfassend anbieten können, d.h. nicht nur an Schweizer Kunden, sondern auch aus der Schweiz heraus an Kunden im Ausland. Es kann und darf aus einer gesamtwirtschaftlichen Perspektive nicht darauf hinauslaufen, dass die Schweizer Finanzintermediäre ihre Dienstleistungen künftig nicht mehr von der Schweiz aus, sondern mittels Zweigniederlassung oder Tochtergesellschaft direkt im Ausland erbringen.

Die nötigen Rahmenbedingungen sollten von Seiten der Politik (insbesondere vom Parlament) geschaffen werden. Dies gilt auch für die regulatorischen Grundvoraussetzungen für die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung. Da die ausländischen Aufsichtsbehörden insbesondere seit der Finanzkrise vermehrt ein kritisches Auge auf grenzüberschreitende Sachverhalte legen, ist die Dienstleistungserbringung

aus der Schweiz direkt ins Ausland vermehrt in den Fokus der Compliance-Abteilungen geraten. Der Bundesrat verfolgt infolgedessen momentan die Politik, dass einerseits mit spezifischen Zielmärkten eine bilaterale Vereinbarung zum Marktzugang ausgehandelt werden soll. Andererseits wird im Verhältnis zur EU in jenen Bereichen, welche für den Schweizer Finanzplatz von Bedeutung sind und es die EU-Regulierung zulässt, ein Äquivalenzentscheid angestrebt<sup>2</sup>. Zu den für den

Bankenplatz Schweiz bedeutenden Bereichen zählen das Wealth Management, aber zunehmend auch das Asset Management und die Fondsindustrie. Gerade für diese Segmente wäre ein direkter Zugang zu professionellen Kunden in der EU, wie ihn MiFID II / MiFIR bietet, äusserst interessant.

Die vorliegend relevante Äquivalenzbestimmung ist in Art. 47(1) MiFIR zu finden. Dieser Artikel lautet folgendermassen:

### Artikel 47

#### Gleichwertigkeitsbeschluss

- (1) Die Kommission kann nach dem in Artikel 51 Absatz 2 genannten Prüfverfahren Beschlüsse im Hinblick auf ein Drittland erlassen, die besagen, dass durch die Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen eines Drittlands sichergestellt ist, dass in diesem Drittland zugelassene Firmen im Bereich der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln rechtsverbindliche Anforderungen erfüllen, die den Anforderungen in dieser Verordnung, in der Richtlinie 2013/36/EU, in der Richtlinie 2014/65/EU und in den gemäß dieser Verordnung und den genannten Richtlinien erlassenen Durchführungsmaßnahmen gleichwertig sind und dass im Rechtsrahmen dieses Drittlands ein wirksames, gleichwertiges System der Anerkennung von Wertpapierfirmen, die nach ausländischen Vorschriften zugelassen sind, vorgesehen ist.

Der Rahmen der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln eines Drittlands kann als in Bezug auf seine Wirkung gleichwertig betrachtet werden, wenn dieser Rahmen sämtliche nachstehend genannten Bedingungen erfüllt:

- a. die Firmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in dem Drittland erbringen, unterliegen in diesem Drittland einer Zulassungspflicht und wirksamer und kontinuierlicher Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren;
- b. die Firmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in dem Drittland erbringen, unterliegen hinreichenden Eigenkapitalanforderungen und angemessenen, auf Aktionäre und Mitglieder des Leitungsorgans anwendbaren Anforderungen;
- c. Wertpapierfirmen, die Dienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen, unterliegen angemessenen Organisationsanforderungen auf dem Gebiet der internen Kontrollfunktionen;
- d. Wertpapierfirmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen, unterliegen angemessenen Wohlverhaltensregeln;
- e. Transparenz und Integrität des Marktes sind durch die Verhinderung von Marktmissbrauch durch Insider-Geschäfte und Marktmanipulation gewährleistet.

[...]

<sup>2</sup> Vergl. Bericht des Bundesrates, Finanzmarktpolitik für einen wettbe-

werbsfähigen Finanzplatz Schweiz, 20. Oktober 2016.

Dementsprechend kann die EU-Kommission ein Drittland als äquivalent anerkennen, wenn dessen Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln in der Substanz den in der EU geltenden Bestimmungen (insbesondere MiFID II und MiFIR) gleichwertig sind. Wie in Art. 47 MiFIR ersichtlich, gehen die Anforderungen thematisch weit über das hinaus, was in der Schweiz im FIDLEG geregelt werden soll. So werden beispielsweise auch Mindestkapitalbestimmungen oder Marktmissbrauch (Insiderhandel) als Kriterien erwähnt<sup>3</sup>. Ein Grossteil der Äquivalenzanforderungen entspricht jedoch den im Geltungsbereich des FIDLEG liegenden Themenbereichen.

Gemäss Art. 46 MiFIR führt eine Äquivalenzanerkennung nach Art. 47 MiFIR dazu, dass sich Wertpapierfirmen aus den als gleichwertig anerkannten Drittstaaten bei der European Securities Markets Authority (ESMA) registrieren

können. Daraufhin dürfen sie per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien<sup>4</sup> in der ganzen EU grenzüberschreitend direkt vom Drittstaat aus bedienen – ihnen wird ein sogenannter «EU-Pass» ausgestellt.

Für alle Drittstaaten, für welche (noch) kein positiver Äquivalenzentscheid der EU-Kommission vorliegt, gilt für die Bedienung von professionellen Kunden<sup>5</sup> das Cross-Border Regime gemäss nationalem Recht. Dasselbe gilt weiterhin für die Bedienung von nicht-professionellen Kunden sowie gekorenen professionellen Kunden: Für die grenzüberschreitende Bedienung dieser Kundenkategorie ist stets das nationale Recht der Mitgliedstaaten massgebend. In diesem Bereich findet keine EU-weite Harmonisierung statt und es besteht demnach auch keine Möglichkeit, einen «EU-Pass» dafür zu erlangen.

*Die Marktzugangsbedingungen werden gegenwärtig für jeden EU-Mitgliedstaat einzeln evaluiert und es kann sein, dass allenfalls die notwendigen Bewilligungen der nationalen Behörden eingeholt werden müssen.*

die grenzüberschreitende Bedienung dieser Kundenkategorie ist stets das nationale Recht der Mitgliedstaaten massgebend. In diesem

<sup>3</sup> Diese Themen sind in der Schweiz allerdings in anderen Gesetzen bzw. Verordnungen enthalten.

<sup>4</sup> Per se professionelle Kunden (auch «geborene» professionelle Kunden) sind insbesondere grosse Unternehmen, andere Wertpapierfirmen und Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, Fonds sowie andere institutionelle Anleger. Nicht-professionelle Kunden haben u.U. die Möglichkeit, auf das erhöhte Schutzniveau zu verzichten und ebenfalls als professionelle Kunden behandelt zu werden («gekorene» professionelle Kunden) – diese Kategorie ist aber von den Marktzugangserleichterungen gemäss Art. 46 MiFID II nicht erfasst.

<sup>5</sup> Vorliegend wird der Begriff der professionellen Kunden für per se professionelle Kunden gemäss Anhang II MiFID II verwendet; der Einfachheit halber sollen sogenannte «geeignete Gegenparteien» ebenfalls davon erfasst sein.

## 2.2 Chancen und Risiken des Äquivalenzregimes für die Schweiz

Als Folge der Äquivalenzanerkennung ist es den Wertpapierfirmen aus dem entsprechenden Drittstaat gestattet, professionelle Kunden im gesamten EU-Raum grenzüberschreitend zu bedienen. Dies kommt einer beachtlichen Öffnung des EU-Binnenmarktes gegenüber Drittstaaten im Finanzdienstleistungsbereich gleich und ist infolgedessen für entsprechende Drittstaatenanbieter von grossem Interesse. Während gegenwärtig die Marktzugangsbedingungen für jeden EU-Mitgliedstaat einzeln evaluiert werden und allenfalls die notwendigen Bewilligungen der nationalen Behörden eingeholt werden müssen, wäre mit der Äquivalenzanerkennung der gesamte EU-Markt für professionelle Kunden für die bewilligten und beaufsichtigten Schweizer Finanzdienstleister geöffnet.

Solange keine Äquivalenzanerkennung vorliegt (sowie für eine Übergangszeit von drei Jahren nach einer Äquivalenzanerkennung), richtet sich die Bedienung von professionellen Kunden in der EU weiterhin nach nationalem Recht. Eine völlige Abschottung des EU-Marktes hätte also eine ausbleibende Äquivalenzanerkennung nicht zur Folge: Vielmehr müssten wie heute die teils äusserst restriktiven nationalen Marktzugangsregimes beachtet werden und ein «EU-Pass» stünde nicht zur Verfügung. Dies ist sodann für die Schweizer Finanzdienstleister mit entsprechend höheren Compliance-Kosten verbunden. Folglich ist die Äquivalenzanerkennung als enorme Chance für den Schweizer Finanzplatz zu verstehen, da er eine signifikante Marktöffnung sämtlicher EU-

und EWR<sup>6</sup>-Mitgliedstaaten bedeuten würde. Insbesondere dürfte dies wohl einen beachtlichen Standortvorteil für den Schweizer Finanzplatz zur Folge haben, da nicht anzunehmen ist, dass zahlreichen anderen Drittstaaten die Äquivalenz ebenfalls zugesprochen wird.<sup>7</sup>

Die Äquivalenzbestimmung in MiFIR birgt aber auch gewisse Risiken für den Schweizer Finanzplatz. So ist beispielsweise die zeitliche Planung äusserst schwierig, da unbekannt ist, wann die erste Gruppe<sup>8</sup> von Ländern geprüft wird, beziehungsweise wann der Entscheid vorliegen wird. Zudem ist die Äquivalenzanerkennung mit einer hohen Unsicherheit behaftet, da neben der technischen Prüfung auch ein politischer Entscheid notwendig ist. Gerade im Hinblick auf den Brexit ist zu erwarten, dass Äquivalenzverfahren künftig vermehrt auch eine politische Komponente enthalten werden. So scheint die EU Präzedenzen vermeiden zu wollen, solange unklar ist, wie die künftigen Beziehungen zu Grossbritannien ausgestaltet sein werden. Entsprechend dürfte die EU Zurückhaltung üben, Drittstaaten im jetzigen Zeitpunkt Marktzugang

### *Die Äquivalenzanerkennung ist als enorme Chance für den Schweizer Finanzplatz zu verstehen.*

zu gewähren. Allerdings hat die EU-Kommission auch nach der Brexit-Abstimmung weiterhin positive Äquivalenzentscheide gefällt, so

6 Der Grossteil der EU-Rechtsakte im Finanzdienstleistungsbereich gilt zwingend auch für die EWR-Staaten (Europäischer Wirtschaftsraum), welche nicht EU-Mitgliedstaat sind, d.h. Island, Liechtenstein und Norwegen.

7 Vgl. Tabelle der EU-Kommission über bisher erfolgte Äquivalenzentscheide unter [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/global/equivalence-table\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/global/equivalence-table_en.pdf). Daraus wird ersichtlich, dass die Schweiz zu jenen Ländern gehört, für welche bisher die meisten Äquivalenzentscheide gefällt wurden.

8 Die Äquivalenzprüfungen finden jeweils für verschiedene Gruppen («batches») von Drittstaaten statt, vgl. z.B. die Länderprüfungen der ESMA im Hinblick auf die Ausweitung des EU-Passports auf Drittstaaten unter AIFMD.

beispielsweise im Dezember 2016 im Hinblick auf Börsen aus Drittstaaten unter Art. 2a EMIR<sup>9</sup>. Aus rechtlicher Perspektive haben Drittstaaten gemäss MiFID II / MiFIR keinen Anspruch auf einen Äquivalenzentscheid, selbst wenn die Regulierung im Drittstaat unbestrittenermassen gleichwertig ausgestaltet ist. Dies hat zur Folge, dass auch ein auf technischer Ebene äquivalent formuliertes FIDLEG keine Garantie dafür wäre, dass der EU-Markt für Schweizer Finanzdienstleister geöffnet wird. Schliesslich sind auch die Kriterien für die Äquivalenzanerkennung (Art. 47 MiFIR) nicht bis ins letzte Detail geregelt. Daher besteht bereits auf technischer Ebene eine gewisse Unsicherheit, insbesondere da die EU eine *ergebnisorientierte Bewertung*<sup>10</sup> vornimmt – was mit einem entsprechenden Ermessensspielraum seitens der EU verbunden ist. Es ist keine wortwörtliche Überführung ins Drittstaatenrecht verlangt, eine solche würde aber umgekehrt aufgrund der politischen Einflüsse auch keine positive Äquivalenzentscheidung garantieren.

Ein weiteres Risiko für die Schweiz ist, dass sie nicht zur ersten Gruppe der geprüften Länder gehört oder im Rahmen der ersten Welle technischer Prüfungen als nicht-äquivalent eingestuft wird. In diesen Fällen bestünde zwar die Möglichkeit, die Schweizer Gesetze oder Verordnungen entsprechend anzupassen. Allerdings würde dann die erneute Prüfung erst im Rahmen der nächsten Gruppe von Ländern erfolgen. Die Zeitabstände zwischen den einzelnen Prüfungswellen können unter Umständen mehrere Jahre betragen. Diese Zeit ist im internationalen Finanzmarkt allerdings

enorm kostbar, denn so hätten Konkurrenten aus anderen Drittstaaten in der Zwischenzeit die Chance, den EU-Markt abzudecken und sich in diesem Geschäft zu etablieren. Die Konsequenz wäre ein enormer Standortnachteil für die Schweiz, weil die Schweizer Finanzdienstleister sich in dieser Zeit weiterhin an die nationalen und meist weitaus restriktiveren Marktzugangsregimes halten müssten. Es ist somit keineswegs zu erwarten, dass im Falle der Feststellung einer Lücke im Schweizer Finanzmarktrecht im Rahmen der Äquivalenzprüfung innert kürzester Zeit nachgebessert und die Äquivalenz dennoch

***Jahre des Abwartens sind für den Schweizer Finanzplatz fatal, da andere internationale Finanzzentren in der Zwischenzeit einen grossen Vorsprung erlangen könnten.***

gewährt würde. Vielmehr müsste dann die nächste Prüfungsrunde abgewartet werden. Diese Jahre des Abwartens sind u.E. für den Schweizer Finanzplatz fatal, da andere internationale Finanzzentren in der Zwischenzeit einen grossen Vorsprung erlangen könnten.

Gleichzeitig ist zweifelhaft, inwiefern die einzelnen EU-Mitgliedstaaten nach den ersten Äquivalenzentscheiden für andere Drittstaaten (bzw. nach einem negativen Prüfungsergebnis für die Schweiz) gemäss Art. 47 MiFIR im Bereich der Wertpapierdienstleistungen weiterhin bereit sind, bilaterale Marktzutrittsvereinbarungen abzuschliessen. Sollte die Bereitschaft hierzu fehlen, bliebe der Schweiz keine andere Wahl, als die Marktzutrittsbedingungen der nationalen Regimes zu akzeptieren.

<sup>9</sup> S. unter [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-16-4385\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-4385_en.htm?locale=en).

<sup>10</sup> S. unter [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/global/equivalence/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/global/equivalence/index_de.htm).

# 3. Policy-Vorschläge

Basierend auf den obigen Ausführungen ist es für die Schweizer Finanzbranche als grosse Chance zu verstehen, dass das EU-Recht eine Äquivalenzbestimmung enthält, welche den europäischen Markt für Anbieter aus Drittstaaten öffnet. Um diese Chance nicht selbstverschuldet zu verpassen, sollte im Rahmen der neuen Schweizer Finanzmarktregulierung (FIDLEG / FINIG) darauf hingewirkt werden, eine dem Grundsatz nach in jeder Hinsicht gleichwertige Regulierung zu erlangen. Zusätzlich sollte gewährleistet werden, dass die Schweizer Finanzmarktregulierung den Vorgaben der G 20 entspricht und anderen Finanzplätzen diesbezüglich nicht hinterherhinkt.

Dementsprechend wird vorgeschlagen, die folgenden Artikel des FIDLEG anzupassen:

## 3.1 Kein Ausschluss der institutionellen Kunden vom Kundenschutz

Der Äquivalenzentscheid hätte die Marktöffnung für die Bedienung von professionellen Kunden (inklusive geeigneter Gegenparteien) in der EU zur Folge. Dementsprechend scheint es unangebracht, dass genau für diese Anlegerkategorie (bzw. gemäss dem Schweizer Wortlaut «institutionelle Kunden») ein vollkommener Ausschluss sämtlicher Anlegerschutzbestimmungen vorgeschlagen wird (Art. 22 Abs. 1 FIDLEG gemäss Version des Ständerates). Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass die EU den Kundenschutz für geeignete Gegenparteien in MiFID II aufgrund der Ereignisse im Rahmen der Finanzkrise explizit

erhöhte<sup>11</sup>. Dies lässt darauf schliessen, dass der Einbezug der geeigneten Gegenparteien in den Kundenschutz als wichtiges Anliegen der EU zu verstehen ist. Die Möglichkeit eines ausdrücklichen, vom Anleger gewünschten Ausschlusses gewisser Bestimmungen für professionelle Kunden (Art. 22 Abs. 2 FIDLEG gemäss Version des Ständerates) kann allenfalls nachvollzogen werden.

### **Policy-Vorschlag:**

*Art. 22 FIDLEG könnte wie folgt angepasst werden:*

- <sup>1</sup> *Bei Geschäften mit institutionellen Kunden finden nur die Verhaltensregeln nach den Artikeln 8, 9, 10 Absätze 1 und 5, 18 Absatz 2 und 19–21 Anwendung.*
  
- <sup>2</sup> *Professionelle Kunden können die Anwendung der Verhaltensregeln nach den Artikeln 9, 10, 17 und 18 durch ausdrücklichen Verzicht ausschliessen.*

<sup>11</sup> Vgl. z.B. <http://www.nortonrosefulbright.com/knowledge/publications/121979/mifid-ii-mifir-series>

### 3.2 Vermögende Privatkunden als professionelle Kunden

Gemäss Vorschlag des Ständerates sollen Kunden mit einem Vermögen von CHF 2 Mio. ohne zusätzliche Voraussetzungen (insbesondere ohne entsprechende Erfahrung und Kenntnisse) als professionelle Kunden qualifiziert werden können. Dies widerspricht dem in MiFID II / MiFIR enthaltenen Kundenschutzgedanken, da auch Personen schutzwürdig sein können, wenn sie über hohes Vermögen verfügen, ihnen aber die notwendigen Fachkenntnisse bzw. Erfahrungen fehlen.<sup>12</sup>

#### **Policy-Vorschlag:**

*Es könnte am Entwurf des Bundesrates für Art. 5 FIDLEG festgehalten werden.*

### 3.3 Verzicht auf Angemessenheits- und Eignungsprüfung nur bei nicht komplexen Finanzprodukten

Gemäss Art. 14 Abs. 1 FIDLEG sollen Dienstleistungen, welche ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen bestehen oder auf Veranlassung des Kunden erfolgen, von der Angemessenheits- und Eignungsprüfung ausgenommen werden. Art. 25 (4) MiFID II sieht ebenfalls gewisse Ausnahmen von der Angemessenheits- und Eignungsprüfung für Execution Only und Reverse solicitation Geschäfte vor, allerdings nur bei nicht komplexen Finanzinstrumenten. Da es sich bei der Angemessenheits- und Eignungsprüfung um ein Kernelement von MiFID II / MiFIR handelt, sollte dieser Aspekt im Hinblick auf eine gleichwertige Ausgestaltung von FIDLEG Beachtung finden.

#### **Policy-Vorschlag:**

*Art. 14 Abs. 1 FIDLEG könnte wie folgt ergänzt werden:*

- <sup>1</sup> Finanzdienstleister, deren Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen besteht oder auf Veranlassung der Kundin oder des Kunden erbracht wird, müssen bei nicht komplexen Finanzprodukten weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung durchführen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten und legt fest, was als nicht komplexe Finanzprodukte gilt.*

<sup>12</sup> Zudem wird in Handelsstreitigkeiten bezüglich Geschäfte mit Kundinnen und Kunden aus der EU regelmässig EU-Recht anwendbar sein (vgl. Ausführungen dazu unter 9. Schlussbemerkungen). Die Kunden sind somit aufgrund des EU-Rechts nach den in der EU geltenden Regeln zu qualifizieren. Abweichende Qualifikationskriterien nach Schweizer Recht werden für die Industrie schwer zu handhaben sein. Wenn ein Kunde unter Schweizer Recht als professioneller Kunde gilt, unter EU-Recht aber als nicht-professionell qualifiziert wird, birgt dies die enorme Gefahr, dass gewisse Sorgfaltsvorschriften ihm gegenüber nicht gemäss EU-Recht eingehalten werden und somit Haftungsrisiken entstehen.

### 3.4 Entschädigungen Dritter: Weiterleitungspflicht

Bei der als unabhängig deklarierten Anlageberatung ist es gemäss MiFID II (Art. 24 (7)) nicht gestattet, monetäre oder nicht monetäre Vorteile anzunehmen bzw. diese müssen dem Kunden zwingend weitergeleitet werden. Dasselbe gilt für die Erbringung von Portfoliomanagement-Dienstleistungen («Vermögensverwaltung», Art. 24 (8)). Diese Bestimmung gilt als eines der Kernanliegen von MiFID II / MiFIR und es ist daher fraglich, ob die EU eine Regulierung als gleichwertig anerkennen wird, wenn sie die Frage der «Kick-Backs» mit einer Offenlegungs- und Verzichtsbestimmung regelt, wie dies im FIDLEG (Art. 28) vorgesehen ist.

#### ***Policy-Vorschlag:***

*In Art. 28 FIDLEG könnte ein zusätzlicher Absatz eingefügt werden:*

**2bis** *Bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung, die gegenüber dem Kunden oder der Kundin als unabhängig erklärt wurde, ist es den Finanzdienstleistern nicht gestattet, Entschädigungen von Dritten anzunehmen, ohne diese vollumfänglich an die Kundinnen und Kunden weiterzugeben. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten.*

### 3.5 Vergütungspolitik gemäss *best execution* Grundsatz

Gemäss Art. 24 (10) MiFID II ist die Vergütungspolitik einer Wertpapierfirma so auszugestalten, dass für die Mitarbeitenden dadurch keine Interessenkonflikte mit dem *best execution* Grundsatz entstehen. Dieser Grundgedanke sollte sich im Hinblick auf eine äquivalente Ausgestaltung auch im FIDLEG widerspiegeln.

#### ***Policy-Vorschlag:***

*Art. 20 FIDLEG, welcher den Grundsatz der best execution festlegt, könnte entsprechend ergänzt werden:*

<sup>3</sup> *Sie erlassen interne Weisungen über die Ausführung von Kundenaufträgen und stellen sicher, dass ihre Vergütungspolitik nicht mit der Pflicht, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln, kollidiert. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten und Ausnahmen.*

### 3.6 Aus- und Weiterbildung

Nach Art. 25 (1) MiFID II haben die Wertpapierfirmen sicherzustellen, dass ihre Mitarbeitenden, welche Anlageberatung anbieten und dem Kunden Informationen bzgl. Anlageprodukte und Dienstleistungen erteilen, über die dafür notwendigen Kenntnisse und Kompetenzen verfügen. Hierfür haben die EU-Mitgliedstaaten konkrete Kriterien aufzustellen (Umsetzung der Richtlinie auf Mitgliedstaatenebene). Dem wäre der Wortlaut von Art. 6 und 7 FIDLEG, so wie er vom Bundesrat vorgeschlagen wurde, wohl gerecht geworden.

#### **Policy-Vorschlag:**

*Es könnte am Entwurf des Bundesrates für Art. 6 und 7 FIDLEG festgehalten werden. Auf Art. 7 Abs. 2 desselben (Information des Kunden über die Aus- und Weiterbildung) kann verzichtet werden.*

### 3.7 Wirksame Sanktionen

Art. 70 MiFID II legt die Grundsätze der national zu implementierenden Sanktionsordnung fest. Da die EU lediglich Harmonisierungen im Rahmen der Verwaltungs-, nicht aber der Strafsanktionen vornehmen kann, sind letztere auch nicht in MiFID II zu finden, sondern im nationalen Recht. Dennoch verpflichtet MiFID II die Mitgliedstaaten, Maximalgeldbussen von EUR 5 Mio. oder mehr festzulegen für den Fall, dass gegen MiFID II-Bestimmungen verstossen wird. Wenngleich auch in der Schweiz Administrativsanktionen durch die FINMA gegenüber den Beaufsichtigten verhängt werden können, so dürften diese den

Anforderungen an «wirksame, verhältnismässige und abschreckende» Massnahmen nicht genügen. Dass die von der FINMA beaufsichtigten Finanzintermediäre sodann gemäss Vorschlag des Ständerates von den Strafbestimmungen des FIDLEG ausgenommen werden sollen, dürfte aus Äquivalenzgesichtspunkten kritisch sein.

#### **Policy-Vorschlag:**

*Es könnte am Entwurf des Bundesrates für Art. 92 – 94 FIDLEG festgehalten werden.*

### 3.8 Diverses

Weitere Aspekte, wie beispielsweise die unterschiedliche Kategorisierung von Kunden in der Schweiz und in der EU, sind dem grenzüberschreitenden Geschäft ebenfalls nicht zuträglich. So führt diese Diskrepanz in der Kundenkategorisierung dazu, dass Finanzdienstleister, welche sowohl in der Schweiz als auch in der EU tätig sein wollen, in ihren IT-Systemen verschiedene Kategorisierungen implementiert haben müssen. Zusätzliche Aspekte, welche den Anforderungen der EU-Regulierung womöglich nicht gerecht werden, sind die fehlende Pflicht zur Definition eines Zielmarktes für Finanzinstrumente und -dienstleistungen, die in der Schweiz nicht vorhandene Vorgabe, sich einem Anlegerentschädigungssystem anzuschliessen und Fragen der Bewilligung und Beaufsichtigung von Vermögensverwaltern und Vertriebsträgern im Fondsbereich.

### 3.9 Schlussbemerkungen

Die Umsetzung der Policy-Vorschläge würde die Chance einer Gleichwertigkeitsanerkennung durch die EU erhöhen. Mit einer Äquivalenzanerkennung gemäss Art. 47 MiFIR würde der Schweizer Finanzplatz über einen unvergleichlichen Standortvorteil verfügen. Zudem würde den Schweizer Finanzdienstleistern, welche sich im Hinblick auf ihr Cross-Border Geschäft ohnehin an MiFID II / MiFIR orientieren, die Implementierung der beiden Rechtsrahmen erheblich erleichtert. Substantielle Unterschiede zwischen dem europäischen und dem Schweizer Anlegerschutzrecht werden für die Industrie schwer zu handhaben sein. Schliesslich ist zu erwähnen, dass auf Handelsstreitigkeiten betreffend Geschäfte mit Kundinnen und Kunden aus der EU regelmässig EU-Recht anwendbar ist. Dies ergibt sich aus dem Übereinkommen über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen (Lugano-Übereinkommen, LugÜ), wonach insbesondere in Verbrauchersachen (Art. 15 ff.) das Gericht am Wohnsitz der Kundin bzw. des Kunden zuständig ist und infolgedessen die Kundenschutzbestimmungen

aus dem entsprechenden Staat (bzw. der EU) Anwendung finden. Differenzen zwischen FIDLEG / FINIG und MiFID II / MiFIR bergen sodann die Gefahr, dass gewisse Sorgfaltsvorschriften gegenüber einem Kunden aus der EU durch den Schweizer Finanzdienstleister nicht gemäss EU-Recht erfüllt werden. Dies wiederum hat entsprechende Haftungsrisiken für den Schweizer Finanzdienstleister zur Folge.

Zusätzlich oder alternativ zu den vorgeschlagenen Anpassungen könnte den durch die FINMA überwachten Finanzdienstleistern ermöglicht werden, sich optional den relevanten Bestimmungen von MiFID II / MiFIR (anstelle der entsprechenden FIDLEG Normen) zu unterstellen. Dies müsste in

Form einer ausdrücklichen Norm im FEDLEG aufgenommen und anschliessend durch die FINMA überwacht werden.

Diese Alternative wäre

insbesondere von Bedeutung, falls der Nationalrat in FIDLEG / FINIG weitere Abweichungen vom EU-Recht vornehmen sollte. Eine solche Bestimmung würde die Anwendbarkeit sich widersprechender Rechtsnormen auf denselben Sachverhalt verhindern und zu einer Reduktion der oben erwähnten Haftungsrisiken führen.

# Bei *foraus* aktiv werden

## **als Mitglied**

Eine Mitgliedschaft in unserem einzigartigen Netzwerk und ein ehrenamtliches Engagement bei *foraus* steht jeder und jedem offen. Wir bieten Dir Zugang zu einem hochkarätigen Netzwerk, spannenden Persönlichkeiten der Schweizer Aussenpolitik und der Möglichkeit, Dein wissenschaftliches Know-How in die öffentliche Debatte zu tragen.

## **als Autor**

*foraus* ermöglicht es Dir, Herausforderungen der Schweizer Aussenpolitik konkret anzupacken und bietet dir eine Plattform, Deine innovativen Ideen für die Schweizer Aussenpolitik im Rahmen eines Diskussionspapiers oder einer Kurzanalyse zu publizieren.

## **als Gönner**

Unser Gönnerverein «Cercle des Donateurs» trägt zur Verbreiterung der Trägerschaft bei und bietet interessierten Persönlichkeiten die Möglichkeit, *foraus* nachhaltig zu unterstützen und zu fördern.

## Neuste Publikationen

*foraus*-Diskussionspapier Nr. 33

**Anschluss oder Abschottung? Der europäische Emissionshandel aus Schweizer Perspektive.**

*foraus*-Diskussionspapier Nr. 32

**Gefangen in Dublin-Dilemma. Wie kann die europäische Asylpolitik reformiert werden?**

*foraus*-Diskussionspapier Nr. 31

**Kohärente Umweltpolitik für eine globalisierte Schweiz. Wie eine politikübergreifende Umweltpolitik unseren Fussabdruck im Ausland senken und zu den Klima- und Entwicklungszielen beitragen kann.**

[www.foraus.ch](http://www.foraus.ch)

**Zürich** | *foraus* - Forum Aussenpolitik | Röschibachstrasse 24 | 8037 Zürich  
office@foraus.ch | +41 44 501 68 65

**Geneve** | *foraus* - Forum de politique étrangère | c/o IHEID | CP 136 | 1211 Genève 21  
bureau\_romandie@foraus.ch | +41 22 908 44 56

PC-Konto: 60-176892-9