

St. Galler Schriften zum Finanzmarktrecht
Herausgegeben von Prof. Urs Bertschinger

Thierry Romain Ammann

Band 17

Der europäische Marktzugang für Schweizer Banken

Unter besonderer Berücksichtigung
der Drittlandregelungen
gemäss MiFID II und MiFIR

DIKE 

 Nomos

Inhaltsübersicht

Vorwort	III
Inhaltsverzeichnis	XI
Literaturverzeichnis	XXXIII
Rechtsquellenverzeichnis	LV
Materialienverzeichnis	LIX
Weitere Quellen	LXIII
Veröffentlichungen der FINMA	LXV
Veröffentlichungen der ESMA/CESR	LXVI
KPMG-Ländermanuals	LXVII
Abkürzungsverzeichnis	LXIX
Zusammenfassung	LXXV
Executive Summary	LXXVI
Résumé	LXXVII
Kapitel 1: Einleitung	1
§ 1 Problemstellung und Zielsetzung	1
§ 2 Untersuchungsgegenstand	2
§ 3 Aufbau der Untersuchung	4
§ 4 Hinweise zur Methodik	7
1. Teil Grundlagen	13
Kapitel 2: Einführung	15
Kapitel 3: Begriffsbestimmung	17
§ 1 Wertpapierfirma	17
§ 2 Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten	17
§ 3 Drittlandfirma	18
§ 4 Marktzugang	19
§ 5 Aktive und passive Erbringung	20
Kapitel 4: Regulierung des europäischen Marktzugangs vor MiFID II und MiFIR	23
§ 1 Einleitung	23

§ 2	Marktzugangsliberalisierungen gemäss GATS	24
§ 3	Europäisches Primärrecht	35
§ 4	Der europäische Pass als Teil des Sekundärrechts	40
§ 5	Das Freizügigkeitsabkommen zwischen der Schweiz, der EU und deren Mitgliedstaaten	45
	Kapitel 5: Rechtsetzung in der EU	47
§ 1	Einleitung	47
§ 2	Das Lamfalussy-(II)-Verfahren.....	48
§ 3	Die europäische Kompetenzordnung	51
§ 4	Regulierungsstrategien.....	54
	2. Teil Aktive Erbringung	61
	Kapitel 6: Überblick	63
§ 1	Einleitung.....	63
§ 2	Aufbau des zweiten Teils	64
	Kapitel 7: Das Marktzugangsregime der MiFIR – grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien.....	67
§ 1	Einleitung.....	67
§ 2	Aufbau des Kapitels	68
§ 3	Anwendungsbereich.....	69
§ 4	Der Registrierungsbeschluss der ESMA	74
§ 5	Registrierungsvoraussetzungen.....	77
§ 6	Rechtsfolgen des Registrierungsbeschlusses	111
§ 7	Verhältnis zu mitgliedstaatlich autonom erlassenen Drittlandregimen....	112
§ 8	Eintragung im Register der ESMA	114
§ 9	Negativer Registrierungsbeschluss	116
§ 10	Widerruf der Registrierung	117
§ 11	Rechtsbehelfe	119
§ 12	Informationspflichten der Drittlandfirma gegenüber Kunden in der EU	120
§ 13	Gerichtsstand in der EU	121

§ 14 Exkurs: Der teilzwingende Verbrauchergerichtsstand gemäss Lugano-Übereinkommen und die Rom-I-Verordnung	122
§ 15 Der Gerichtsstand gemäss Art. 46 Abs. 6 MiFIR im Verhältnis zum Verbrauchergerichtsstand gemäss Art. 16 LugÜ	130
§ 16 Kein Äquivalenzbeschluss.....	133
§ 17 Widerruf des Äquivalenzbeschlusses	134
§ 18 Übergangsbestimmungen	134
§ 19 MiFIR-Drittlandregime als Chance für Schweizer Banken.....	136
§ 20 Zusammenfassung.....	138
Kapitel 8: Äquivalenz der Schweizer Aufsichts- und Wohl- verhaltensregeln?.....	143
§ 1 Einleitung	143
§ 2 Bedeutung des Marktzugangs für die Schweizer Finanzindustrie.....	145
§ 3 Untersuchungsgegenstand	146
§ 4 Anforderungen an das Drittlandinstitut (Gleichwertigkeit der Prudential Regulation).....	148
§ 5 Anforderungen an die Verhaltensregeln (Gleichwertigkeit der Conduct Regulation).....	154
§ 6 Anforderungen an die Beaufsichtigungsverfahren der Aufsichtsregeln in der Schweiz	231
§ 7 Gegenrechtserfordernis.....	243
§ 8 Fazit.....	277
Kapitel 9: Das Drittlandregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II – Marktzugang im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung	293
§ 1 Überblick.....	293
§ 2 Aufbau des Kapitels	295
§ 3 Anwendungsbereich	296
§ 4 Fakultative Natur des Regimes gemäss Art. 39 ff. MiFID II.....	305
§ 5 Zweigniederlassung als Anknüpfungsmerkmal?	306
§ 6 Aufsichtsrechtliche Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion	308
§ 7 Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes.....	318
§ 8 Rechtsnatur der Zulassung gemäss Art. 39 Abs. 2 MiFID II.....	331

§ 9 Zulassungsvoraussetzungen	334
§ 10 Notifikationspflicht der Drittlandfirma	360
§ 11 Erteilung der Zulassung	369
§ 12 Fristen	371
§ 13 Folgen der Zulassung	372
§ 14 Entzug der Zulassung.....	374
§ 15 Eingeschränkter «europäischer Pass» oder extraterritoriale Wirkung der Zulassung der Zweigniederlassung.....	376
§ 16 Zusammenfassung.....	383
§ 17 Fazit	387
Kapitel 10: Einordnung der Drittlandregime gemäss MiFID II und MiFIR in den regulatorischen Gesamtkontext.....	395
§ 1 Einführung	395
§ 2 Aktive Erbringung im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz in einem EU-Mitgliedstaat	402
§ 3 Grenzüberschreitende Erbringung ohne physische Präsenz im Mitgliedstaat	438
§ 4 Marktzugangsregeln in Deutschland.....	453
Kapitel 11: Fazit	495
§ 1 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz in der EU	495
§ 2 Marktzugang im Wege der grenzüberschreitenden Erbringung.....	498
3. Teil Passive Erbringung (Reverse Solicitation)	501
Kapitel 12: Überblick	503
§ 1 Einleitung.....	503
§ 2 Aufbau des dritten Teils.....	504
Kapitel 13: «Consumption abroad» i. S. d. GATS-Understandings.....	507
§ 1 Einleitung.....	507
§ 2 GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten	508
§ 3 Territoriale Anknüpfung	516
§ 4 Fazit	520

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

4. Teil Fazit und Thesen	601
Kapitel 19: Fazit und Thesen zur aktiven Erbringung	603
§ 1 Überblick	603
§ 2 Grenzüberschreitender Marktzugang	604
§ 3 Äquivalente Regelungen in der Schweiz?	607
§ 4 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz	612
Kapitel 20: Fazit und Thesen zur passiven Erbringung («Reverse Solicitation»).....	621
§ 1 Überblick	621
§ 2 «Consumption abroad» von Bank- und Finanzdienstleistungen	621
§ 3 Relevante Anknüpfungsmerkmale in den Mitgliedstaaten	622
§ 4 Anknüpfungskonflikte	623
§ 5 Harmonisierungswirkung der unionsrechtlichen Normierung?	624
Anhang.....	627
Stichwortverzeichnis.....	851

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	III
Literaturverzeichnis	XXXIII
Rechtsquellenverzeichnis	LV
Materialienverzeichnis	LIX
Weitere Quellen.....	LXIII
Veröffentlichungen der FINMA	LXV
Veröffentlichungen der ESMA/CESR.....	LXVI
KPMG-Ländermanuals.....	LXVII
Abkürzungsverzeichnis	LXIX
Zusammenfassung	LXXV
Executive Summary	LXXVI
Résumé	LXXVII
Kapitel 1: Einleitung	1
§ 1 Problemstellung und Zielsetzung	1
§ 2 Untersuchungsgegenstand	2
§ 3 Aufbau der Untersuchung.....	4
I. Grundlagen	4
II. Aktive Dienstleistungserbringung	6
III. Passive Dienstleistungserbringung	7
§ 4 Hinweise zur Methodik	7
I. Überblick	7
II. Rechtsvergleichung	8
III. Anwendungsbeispiel Deutschland.....	9
IV. Online-Umfragen.....	10
1. Teil Grundlagen.....	13
Kapitel 2: Einführung.....	15
Kapitel 3: Begriffsbestimmung	17
§ 1 Wertpapierfirma	17
§ 2 Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten	17

§ 3	Drittlandfirma	18
§ 4	Marktzugang	19
§ 5	Aktive und passive Erbringung	20
	I. Abgrenzungsmerkmal	20
	II. Aktive Dienstleistungserbringung	20
	III. Passive Dienstleistungserbringung (Reverse Solicitation)	20
Kapitel 4: Regulierung des europäischen Marktzugangs vor MiFID II und MiFIR		23
§ 1	Einleitung	23
§ 2	Marktzugangsliberalisierungen gemäss GATS	24
	I. Überblick	24
	II. GATS	24
	1. Einleitung	24
	2. Die vier «Modes» des GATS	25
	3. Prinzip der Meistbegünstigung	26
	4. Marktzugang und Inländerbehandlung	26
	5. «Top-down»- und «Bottom-up»-Ansatz	27
	6. Weitere GATS-Bestimmungen	27
	III. Spezifische Vorschriften für den Finanzdienstleistungssektor	28
	1. Anhang über Finanzdienstleistungen	28
	2. Understanding on Commitments in Financial Services	30
	a) Überblick	30
	b) Marktzugangsregeln	31
	aa) Überblick	31
	bb) Cross-border Supply	32
	cc) Consumption abroad	32
	dd) Commercial Presence	32
	ee) Bindungswirkung des Understandings	33
	IV. Ergebnis	34
§ 3	Europäisches Primärrecht	35
	I. Begriffsbestimmung	35
	1. Primärrecht und Sekundärrecht	35
	2. Grundfreiheiten	35

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

II.	Die einzelnen Regulierungsstrategien.....	54
1.	Vollharmonisierung.....	54
2.	Mindestharmonisierung.....	55
3.	Maximalharmonisierung	55
4.	Bestimmung der Regulierungsstrategie.....	56
5.	Fazit.....	57
III.	In Art. 46 ff. MiFIR verfolgte Regulierungsstrategie.....	57
IV.	In Art. 39 ff. MiFID II verfolgte Regulierungsstrategie.....	59
2.	Teil Aktive Erbringung	61
	Kapitel 6: Überblick	63
§ 1	Einleitung.....	63
§ 2	Aufbau des zweiten Teils.....	64
	Kapitel 7: Das Marktzugangsregime der MiFIR – grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung für per se professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien.....	67
§ 1	Einleitung.....	67
§ 2	Aufbau des Kapitels.....	68
§ 3	Anwendungsbereich.....	69
I.	Erfasste Tätigkeiten	69
II.	Sachlicher Anwendungsbereich.....	71
1.	Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten	71
2.	Nebendienstleistungen.....	71
III.	Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich	73
§ 4	Der Registrierungsbeschluss der ESMA	74
§ 5	Registrierungsvoraussetzungen.....	77
I.	Überblick	77
II.	Gleichwertigkeitsbeschluss (1. Voraussetzung).....	78
1.	Einleitung	78
2.	Rechtsnatur des Gleichwertigkeitsbeschlusses.....	79
3.	Äquivalenzprüfung.....	80
a)	Im Allgemeinen	80
b)	Auswirkungen des Brexits	82

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

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

§ 20 Zusammenfassung	138
I. Anwendungsbereich	138
II. Registrierungsvoraussetzungen	139
III. Rechtsfolgen der Registrierung	140
IV. Verhältnis zu mitgliedstaatlich-autonom erlassenen Drittlandregelungen.....	140
V. Äquivalenzbeschluss für die Schweiz?	141
Kapitel 8: Äquivalenz der Schweizer Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln? ..	143
§ 1 Einleitung	143
§ 2 Bedeutung des Marktzugangs für die Schweizer Finanzindustrie	145
§ 3 Untersuchungsgegenstand	146
§ 4 Anforderungen an das Drittlandinstitut (Gleichwertigkeit der Prudential Regulation).....	148
I. Zulassungspflicht.....	148
II. Eigenkapital.....	149
III. Leumund und Qualifikation	152
IV. Organisation	153
§ 5 Anforderungen an die Verhaltensregeln (Gleichwertigkeit der Conduct Regulation).....	154
I. Einleitung	154
II. Kundensegmentierung.....	156
1. Einleitung.....	156
2. Kundensegmentierung	157
a) Die Kundenkategorien der MiFID II.....	157
aa) Überblick.....	157
bb) Kleinanleger	157
cc) Professionelle Kunden.....	157
dd) Geeignete Gegenparteien.....	159
b) Die Kundensegmente gemäss FIDLEG	161
aa) Überblick.....	161
bb) Privatkunden.....	161
cc) Professionelle Kunden.....	161
dd) Institutionelle Kunden	163

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

4.	Gegenüberstellung	205
a)	Überblick.....	205
b)	Eignungsprüfung (Suitability-Test).....	207
aa)	Einleitung	207
bb)	Generalklausel	207
cc)	Sachlicher Anwendungsbereich	207
dd)	Erleichterungen für professionelle Kunden	208
ee)	Fehlende Kundeninformationen	209
c)	Angemessenheitsprüfung (Appropriateness-Test)	210
d)	Execution-only-Ausnahme und die Ausführung und Übermittlung von Aufträgen	211
IV.	Interessenkonflikte, Anreize und Retrozessionen.....	212
1.	Die Regelung gemäss MiFID II.....	212
a)	Grundsatz	212
b)	Qualitätsverbesserung als Ausnahmetatbestand	213
c)	Unabhängige Anlageberatung und Portfolioverwaltung	215
d)	Vergleich mit der altrechtlichen Regelung gemäss MiFID I..	217
e)	Fazit.....	220
2.	Die Regelung in der Schweiz.....	221
a)	Die Regelung gemäss FIDLEG.....	221
b)	Die bundesgerichtliche Rechtsprechung	225
c)	Verhältnis des FIDLEG zur bundesgerichtlichen Rechtsprechung.....	227
3.	Gegenüberstellung	228
§ 6	Anforderungen an die Beaufsichtigungsverfahren der Aufsichtsregeln in der Schweiz	231
I.	Überblick.....	231
II.	Beaufsichtigungsverfahren («Supervision»).....	231
1.	Im Allgemeinen	231
2.	Aufsichtsorganisation im Besonderen	232
a)	Einleitung	232
b)	Die halbstaatliche Aufsichtsorganisation gemäss Art. 43a rev-FINMAG.....	234
aa)	Einleitung	234
bb)	Ausüben von Staatsgewalt und Ermessensspielraum bei Entscheidungen.....	235
c)	Fazit.....	237

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

e)	Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden	274
f)	Beratungsdienstleistungen gemäss Anhang I Abschnitt B MiFID II	275
g)	Devisengeschäfte im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen	275
h)	Wertpapier- und Finanzanalysen	276
i)	Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen	276
j)	Fazit	277
§ 8	Fazit	277
I.	Gleichwertigkeit der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln	277
1.	Einleitung	277
2.	Prudential Regulation	280
3.	Conduct Regulation	281
a)	Überblick	281
b)	Kundensegmentierung	281
c)	Angemessenheits- und Eignungsprüfung	284
d)	Drittvergütungen	286
4.	Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren	287
II.	Gegenrechtserfordernis	288
1.	Anwendungsbereich der Drittlandregelungen	288
2.	Registrierungsvoraussetzungen	290
Kapitel 9:	Das Drittlandregime gemäss Art. 39 ff. MiFID II – Marktzugang im Wege der Errichtung einer Zweigniederlassung	293
§ 1	Überblick	293
§ 2	Aufbau des Kapitels	295
§ 3	Anwendungsbereich	296
I.	Sachlicher Anwendungsbereich	296
1.	Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen	296
2.	Nebendienstleistungen im Besonderen	297
3.	Umfrageergebnisse	300
II.	Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich	301
1.	In räumlicher Hinsicht	301

2.	In persönlicher Hinsicht	301
a)	Im Allgemeinen	301
b)	Umfrageergebnisse	302
§ 4	Fakultative Natur des Regimes gemäss Art. 39 ff. MiFID II	305
§ 5	Zweigniederlassung als Anknüpfungsmerkmal?	306
§ 6	Aufsichtsrechtliche Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion	308
I.	Das Institut der grenzüberschreitend errichteten Zweigniederlassung i. S. v. Art. 39 MiFID II	308
1.	Grundlagen	308
2.	Konflikt zwischen der zivil- und der aufsichtsrechtlichen Betrachtungsweise	310
II.	Eigenständigkeits- bzw. Institutsfiktion	313
1.	Einleitung	313
2.	Institutsfiktion	314
3.	Umfrageergebnisse	317
§ 7	Exklusivitätsanspruch des Fakultativregimes	318
I.	Einleitung	318
II.	Gegenstand	319
III.	Anwendungsbereich des Fakultativregimes	320
1.	In sachlicher Hinsicht	320
2.	In räumlich-persönlicher Hinsicht	322
IV.	Grenzen des Fakultativregimes	322
1.	Einleitung	322
2.	Grenzüberschreitende Erbringung/ Cross-border Lizenzen	324
a)	Einleitung	324
b)	Herleitung	325
c)	Umfrageergebnisse	326
3.	Rechtlich selbständige Niederlassungen	328
a)	Einleitung	328
b)	Keine Drittlandfirma	328
c)	GATS-konforme Auslegung (Grundsatz der völkerrechtskonformen Auslegung des Sekundärrechts)	328
d)	Standstill-Verpflichtung	330
e)	Ergebnis	330

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

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

Kapitel 10: Einordnung der Drittlandregime gemäss MiFID II und MiFIR in den regulatorischen Gesamtkontext	395
§ 1 Einführung.....	395
I. Überblick.....	395
II. Betriebswirtschaftliche Überlegungen	397
1. Einleitung.....	397
2. Klärung der Ausgangslage.....	398
3. Evaluation der Marktzugangsvarianten	399
4. Fazit	400
III. Untersuchungsgegenstand	401
§ 2 Aktive Erbringung im Wege der Errichtung einer physischen Präsenz in einem EU-Mitgliedstaat	402
I. Einleitung	402
II. Untersuchungsgegenstand	403
III. Errichtung einer physischen Präsenz gemäss GATS.....	405
1. Überblick	405
2. GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten	407
a) Understanding on Commitments in Financial Services	407
b) Spezifische Vorbehalte in den Länderlisten	409
3. Rechtliche (Un-)Selbständigkeit der physischen Präsenz.....	410
4. Dienstleistungskatalog der physischen Präsenz.....	412
5. Ergebnis.....	413
IV. Vor- und Nachteile der Errichtung einer rechtlich (un-)selbständigen Niederlassung in der EU	415
1. Einleitung.....	415
2. Rechtlich selbständige Tochtergesellschaft	416
3. Rechtlich unselbständige Zweigniederlassung	418
4. Ergebnis	420
V. Sekundärrechtliche Normierung der aktiven Erbringung durch Drittlandfirmen (Art. 39 ff. MiFID II).....	421
1. Einleitung.....	421
2. Gegenstand des Fakultativregimes gemäss Art. 39 MiFID II....	423
3. Anwendungsbereich.....	424
a) Sachlicher Anwendungsbereich	424
aa) Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten	424

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

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

d) Verhältnis zum Drittlandregime gemäss Art. 46 ff. MiFIR ...	481
aa) Einleitung.....	481
bb) Vorgaben der MiFIR.....	481
cc) Vorbehalt gemäss § 2 Abs. 5 Satz 1 KWG	482
5. Freistellung gemäss § 91 WpHG.....	483
a) Gegenstand	483
b) Freistellungsvoraussetzungen	484
c) Verhältnis zum Drittlandregime gemäss Art. 46 ff. MiFIR ...	485
6. Exkurs: Freistellung im vereinfachten Verfahren.....	487
V. Erkenntnisse im Hinblick auf den Marktzugang der Schweizer Bank	489
1. Errichtung einer physischen Präsenz.....	489
2. Grenzüberschreitende Erbringung.....	491
a) Freistellungsverfahren	491
b) ESMA-Registrierung	492
Kapitel 11: Fazit	495
§ 1 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz in der EU	495
§ 2 Marktzugang im Wege der grenzüberschreitenden Erbringung.....	498
3. Teil Passive Erbringung (Reverse Solicitation)	501
Kapitel 12: Überblick	503
§ 1 Einleitung.....	503
§ 2 Aufbau des dritten Teils.....	504
Kapitel 13: «Consumption abroad» i. S. d. GATS-Understandings.....	507
§ 1 Einleitung.....	507
§ 2 GATS-Verpflichtungen der EU-Mitgliedstaaten	508
I. Im Allgemeinen	508
II. GATS: Understanding on Commitments in Financial Services.....	508
1. Überblick.....	508
2. Gegenstand	509
3. Bindung der EU-Mitgliedstaaten an Teil B Ziff. 4 (c) des Understandings («Consumption abroad»)	510
4. Anwendungsbereich der «Consumption abroad»	512
5. Abgrenzungsprobleme.....	514

6. Grenzen der ‹Consumption abroad› i. S. v. Teil B Ziff. 4 des Understanding's	516
§ 3 Territoriale Anknüpfung.....	516
I. Überblick.....	516
II. Verhältnis zur ‹Consumption abroad›	518
III. Anknüpfungsverständnis in der EU.....	519
§ 4 Fazit.....	520
Kapitel 14: Anwendungsbeispiel Deutschland.....	523
§ 1 Grundsatz	523
§ 2 Keine direkte Anwendbarkeit der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit.....	524
§ 3 Passive Dienstleistungsfreiheit in Deutschland (‹Reverse Solicitation›)	526
I. Gegenstand	526
II. Anbahnungshandlungen und Eröffnung der Kundenbeziehung	527
III. Dienstleistungserbringung	528
1. Dienstleistungserbringung in der Schweiz.....	529
2. Dienstleistungserbringung in der Schweiz und in Deutschland	530
IV. Tragweite der passiven Dienstleistungsfreiheit – neue Dienst- leistungen?.....	532
Kapitel 15: Verhältnis zwischen der ‹Consumption abroad› gemäss GATS-Understanding und der deutschen Aufsichtspraxis.....	535
§ 1 Unterschiedliche Anknüpfungsmethoden.....	535
§ 2 Anknüpfungskonflikt.....	536
Kapitel 16: Sekundärrechtliche Normierungen der passiven Erbringung	539
§ 1 Einleitung	539
§ 2 Untersuchungsgegenstand	540
§ 3 Überblick.....	541
§ 4 Rechtsfolge der ausschliesslichen Initiative des Kunden (‹Reverse Solicitation›)	543
I. Einleitung	543

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

II.	Kategorien von Wertpapierdienstleistungen.....	567
III.	Kategorien von Anlageprodukten.....	568
§ 8	Erbringungsformen.....	570
I.	Überblick.....	570
II.	Erbringung auf dem Korrespondenzweg.....	571
III.	Erbringung in der EU.....	573
IV.	Erbringung im Drittland.....	575
§ 9	«Beziehungen in direktem Zusammenhang».....	577
I.	Einleitung.....	577
II.	Gleichstellung mit Dienstleistungen auf Initiative des Kunden.....	578
III.	Anwendungsvoraussetzungen.....	579
1.	Einleitung.....	579
2.	Beziehungen.....	580
3.	Direkter Zusammenhang.....	581
4.	Umfangmässige Schranke.....	584
IV.	Umfrageergebnisse.....	585
V.	Fazit.....	586
Kapitel 17: Verhältnis zwischen der «Consumption abroad» gemäss GATS-Understanding und der passiven Erbringung (Reverse-Solicitation-Ausnahme) gemäss MiFID II/MiFIR.....		
§ 1	Problemstellung.....	589
§ 2	Rechtliche Beurteilung.....	591
I.	Einleitung.....	591
II.	Art. 42 MiFID II.....	592
III.	Art. 46 Abs. 5 UAbs. 3 MiFIR.....	593
IV.	Fazit.....	594
Kapitel 18: Zusammenfassung.....		
§ 1	Überblick.....	597
§ 2	Mitgliedstaatlich-autonome Regelung der passiven Erbringung.....	597
§ 3	Sekundärrechtliche Normierung der passiven Erbringung.....	599

4. Teil Fazit und Thesen	601
Kapitel 19: Fazit und Thesen zur aktiven Erbringung	603
§ 1 Überblick	603
§ 2 Grenzüberschreitender Marktzugang	604
§ 3 Äquivalente Regelungen in der Schweiz?.....	607
I. Überblick	607
II. Gegenrecht	608
III. Äquivalenzanforderungen	609
§ 4 Marktzugang mittels Errichtung einer physischen Präsenz	612
I. Überblick	612
II. Unzureichende Harmonisierungswirkung	613
III. Nebenziele der EU	615
IV. Eingeschränkter europäischer Pass als Chance	616
V. Verhältnis des Fakultativregimes zu Drittlandregelungen des mitgliedstaatlich-autonomen Rechts	617
Kapitel 20: Fazit und Thesen zur passiven Erbringung («Reverse Solicitation»).....	621
§ 1 Überblick	621
§ 2 «Consumption abroad» von Bank- und Finanzdienstleistungen	621
§ 3 Relevante Anknüpfungsmerkmale in den Mitgliedstaaten	622
§ 4 Anknüpfungskonflikte	623
§ 5 Harmonisierungswirkung der unionsrechtlichen Normierung?	624
Anhang.....	627
Stichwortverzeichnis.....	851