

EU-Finanzmarktregulierungen und Wirkungen auf die Schweiz

Im Bereich der internationalen Finanzmarktregulierungen zeichnen sich grosse Herausforderungen für die Schweiz ab. Weltweit laufen die Regulierungsmaschinerien auf Hochtouren. Im Anschluss an die Finanzkrise hat – neben den USA¹ – auch die Europäische Kommission eine umfassende Reform der EU-Finanzmarktregulierung initiiert. Damit sollen Transparenz und Stabilität der EU-Finanzmärkte in Umsetzung der Entscheidungen der G20 erhöht werden. Zugleich soll die Harmonisierung und Integration des europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen vorangetrieben werden. Die EU-Finanzmarktregulierung wird verschärft, in ihrem Anwendungsbereich erweitert und an die Entwicklungen an den Finanzmärkten angepasst. Es besteht die Tendenz, den Marktzugang für Drittstaaten auf EU-Ebene zu harmonisieren. Falls die Schweiz den grenzüberschreitenden Zugang zum EU-Finanzmarkt in wichtigen Bereichen verliert, kann dies weitreichende Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes haben.



Seit 2008 hat die EU-Kommission eine Vielzahl von technisch anspruchsvollen Gesetzesprojekten an die Hand genommen, mit dem Ziel, die Transparenz und Stabilität auf den Finanzmärkten zu erhöhen und die Harmonisierung des EU-Binnenmarktes voranzutreiben. Im Bild: Rede von Olli Rehn an der Konferenz zur Finanzmarktstabilität der EU und EZB am 7. Mai 2011 in Brüssel. Foto: Europäische Kommission

Hintergrund

Starke finanzielle Ungleichgewichte und Schwachstellen im Finanzsektor spielten eine zentrale Rolle bei der jüngsten Finanzkrise, die aufgrund ihrer systemischen Natur bekanntlich rasch auf die Gesamtwirtschaft übergriff und hohe wirtschaftliche Kosten mit erheblichen Nachwirkungen auf öffentliche Haushalte, Wachstum und Wohlstand verursachte. Die daraus gezogenen Lehren haben im regulatorischen Bereich zu tiefgreifenden Reformen geführt. In Umsetzung der Entscheidungen der G20 hat auch die EU die

Erkenntnisse aus der Krise zum Anlass für eine umfassende Finanzmarktreform genommen. Seit 2008 hat die EU-Kommission innert kürzester Zeit eine Vielzahl von technisch anspruchsvollen Gesetzesprojekten an die Hand genommen, mit dem Ziel, die Transparenz und Stabilität auf den Finanzmärkten zu erhöhen und die Harmonisierung des EU-Binnenmarktes voranzutreiben. Die Arbeiten haben zwischenzeitlich Gestalt angenommen; die EU-Kommission arbeitet mit Hochdruck daran, die angekündigten Regulierungsvorschläge rechtzeitig an das Parlament und den Rat zu überweisen. Letztere versuchen die Vorschläge binnen kurzer Zeit zu behandeln und zu verabschieden.

Parallel dazu erarbeiten die EU-Aufsichtsbehörden gemeinsam mit der Kommission bereits die Durchführungsbestimmungen. Zwar sind alle EU-Institutionen bestrebt, die Einzelregulierungen möglichst bis 2014 – vorbehaltlich der Frist für eine allfällige nationale Umsetzung – in Kraft zu setzen. Ob dieser ambitionierte Zeitfahrplan tatsächlich eingehalten werden kann, ist jedoch fraglich. Etwas ist aber schon heute klar: Die Revi-



Fred Bürki Kronenberg
Stv. Leiter Finanzmarktpolitik, Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF, Bern



Dr. David S. Gerber
Leiter Finanzmarktpolitik, Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF, Bern

sionsbestrebungen der EU werden die europäischen Finanzmärkte massgeblich umgestalten und haben potenziell erhebliche Auswirkungen auf Drittstaaten wie die Schweiz.

Drittstaatenregime für Finanzdienstleister aus nicht EU/EWR-Staaten

Die EU-Kommission will mit der Reforminitiative auch die Integration und Harmonisierung des EU-Binnenmarktes vorantreiben. Ziel ist ein integrierter europäischer Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen, in dem Finanzdienste auch über die Grenzen der einzelnen Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) hinweg erbracht werden können. Dadurch soll der freie Verkehr von Kapital und Finanzdienstleistungen gesichert werden. Ein Element ist dabei die Schaffung einheitlicher Marktzutrittsbestimmungen für Drittstaaten. Damit sollen die derzeit noch sehr fragmentierten nationalen Marktzutrittsvorschriften überwunden und identische Wettbewerbsbedingungen für alle ausländischen Finanzdienstleistungsakteure im EU/EWR-Raum geschaffen werden.

In den bestehenden – oder zumindest im Entwurfsstadium vorliegenden – EU-Regulierungen finden sich über alle Sektoren hinweg mehr als 20 verschiedene sogenannte Drittstaatenregimes, welche die Marktzutrittsvoraussetzungen für Staaten ausserhalb des EWR einheitlich und damit für alle Mitgliedsländer verbindlich regeln. Je nach Ausgestaltung wird der Marktzugang für Finanzdienstleister aus Drittstaaten unter anderem von folgenden Voraussetzungen abhängig gemacht:

- Äquivalenz der Drittstaatenregulierung mit der EU-Regulierung;
- Abschluss eines Kooperationsabkommens zwischen den involvierten Aufsichtsbehörden (auf nationaler und auf EU-Ebene) samt Informationsaustausch.

Äquivalenz zunehmend Voraussetzung für Marktzutritt

Bekanntlich unterliegen Finanzmarktteilnehmer grundsätzlich den Regelungen derjenigen Rechtsordnung, in deren Hoheitsgebiet sie tätig sind. Bei grenzüberschreitenden Sachverhalten können sich daraus jedoch Konflikte ergeben. Die Harmonisierung des Rechts- und Aufsichtsrahmens auf internationaler Ebene kann diese Problematik entschärfen, und zwar entweder durch Rechtsvereinheitlichung,² die Schaffung und Umsetzung internationaler Standards oder durch Beschränkung der Unterstellungspflicht für ausländische Finanzmarktteilnehmer. Letztere

bedingt in der Regel eine gleichwertige – sprich äquivalente – Regulierung bzw. Aufsicht in deren Herkunftsländern.

Die Diskussion über ein Konzept für eine möglichst umfassende Äquivalenzanerkennung war bis vor kurzem fast ausschliesslich theoretischer Natur. In den neuen EU-Regulierungsprojekten wird dieses Konzept nun vermehrt konkret angewendet. Neuerdings wird das Thema aber auch von internationalen Branchenverbänden prominent hervorgehoben, in der Absicht, damit eine internationale Konvergenz bei der Umsetzung der G20/FSB-Regulierungsstandards zu erreichen.³

Im Kern geht es beim Äquivalenzansatz darum, dass eine Jurisdiktion (Gastland) die Regulierung und Aufsicht – einschliesslich die Rechtsdurchsetzung – einer anderen Jurisdiktion (Herkunftsland) als «umfassend gleichwertig» mit den eigenen Vorschriften anerkennt. Als Folge daraus dürfen ausländische Finanzdienstleister aus diesem Staat ohne individuellen Nachweis nach dem Recht des Herkunftslands im Gastland tätig werden. Bei Anerkennung der Äquivalenz müssen sich die ausländischen Finanzdienstleister bei ihrer Tätigkeit im Gastland demzufolge ausschliesslich nach den gesetzlichen Vorschriften des Heimatlandes richten, es sei denn, dass das Gastland einzelne nationale Rechtsvorschriften aus «höherrangigen Interessen» für die ausländischen Finanzdienstleister für anwendbar erklärt.

Unbestritten ist, dass die Anerkennung der Äquivalenz des ausländischen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens im internationalen Kontext ein möglicher Ansatz ist, um Doppelspurigkeiten oder gar Kollisionen zu vermeiden. Es gilt jedoch zu beachten, dass es in der internationalen Diskussion kein einheitliches Äquivalenzkonzept gibt. Die Beurteilung der Frage, ob eine ausländische Regulierung bzw. Aufsicht (einschliesslich Durchsetzung) im Vergleich zur eigenen gleichwertig ist, obliegt somit grundsätzlich jedem Staat (Gastland) selbst.

Mit Blick auf die EU-Regulierungsinitiative fällt auf, dass die EU-Kommission auf die Festlegung eines einheitlichen Äquivalenzkonzepts verzichtet. Der Vergleichsmaßstab bzw. das Mass der Äquivalenz wird nicht einheitlich definiert und kann je nach Regulierungsprojekt stark variieren. In der Regel steht eine ergebnisorientierte Betrachtung im Vordergrund; im Ergebnis soll ein «gleichwertiger Schutz» der Kunden, Anleger, Einleger oder Versicherten bzw. ein «gleichwertiges Schutzsystem» gewährleistet sein. Es gibt jedoch auch Fälle, in denen Wettbewerbsvorteile oder Marktzugangsinteressen im Vordergrund stehen. In solchen Fällen wird in

1 Im Zentrum der US-Finanzmarktreforemen stehen der *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act)*, der als Reaktion auf die Finanzmarktkrise von 2007 das Finanzmarktrecht der USA umfassend ändert, sowie der *Foreign Account Tax Compliance Act (Fatca)*, mit dem das US-Steuer-Reporting von ausländischen Finanzinstitutionen deutlich verschärft wurde.

2 Mehrere Jurisdiktionen können gemeinsam Einheitsrecht schaffen, indem sie entweder die einseitige Übernahme eines ausländischen Regulierungsrahmens («Nachvollzug») vereinbaren oder bilaterale Staatsverträge abschliessen.

3 Einheitliche globale Regeln können für die international tätigen Finanzinstitute Kosten verringern, die Wettbewerbsintensität erhöhen, die Möglichkeiten zur regulatorischen Arbitrage verringern und die Rechtssicherheit verbessern.

der Regel die «Vergleichbarkeit der Vorschriften» vorausgesetzt.⁴

Aus Sicht der betroffenen Drittstaaten birgt diese Unschärfe potenziell erhebliche Rechtsunsicherheiten. Für jedes einzelne Regulierungsprojekt stellt sich die Frage, nach welchen Kriterien die EU die Äquivalenz des ausländischen Rechts beurteilen wird. Derzeit ist noch offen, ob die EU eine Gesamtbeurteilung vornehmen wird, wonach sich die ausländische Regulierung insgesamt auf dem Niveau der EU befinden muss, oder ob in Bezug auf bestimmte Einzelkriterien mindestens das Regulierungsniveau der EU erreicht sein muss. Sowohl für die Schweizer Finanzmarktteilnehmer als auch für die Schweizer Finanzmarktbehörden ist diese Unsicherheit insofern problematisch, als für die Erhaltung des Marktzutritts eine Äquivalenzanerkennung durch die EU von besonderem Interesse ist.

Auswirkungen und Handlungsmöglichkeiten der Schweiz

Die EU-Reform der Finanzmarktregulierung und die damit verbundene Harmonisierung der Marktzutrittsbestimmungen für Drittstaaten sind für den Schweizer Finanzplatz und die Schweizer Finanzdienstleister eine ernsthafte Herausforderung. Falls die Schweiz den Zugang zum EU-Finanzmarkt in wichtigen Bereichen verliert, kann dies weitreichende Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz haben (Verlust von Arbeitsplätzen, Wertschöpfung etc.).

Die Problematik lässt sich für die Schweiz am Beispiel der Überarbeitung der *Market in Financial Instruments Directive (Mifid)* – einem der Kernstücke der EU-Finanzmarktregulierung – verdeutlichen.⁵ Die Überarbeitung von Mifid führt zu Anpassungen bei den Grundsätzen und Verhaltensregeln für die Erbringung von Finanzdienstleistungen innerhalb der EU. Konkret bezweckt die Revision die Vereinheitlichung der Regulierung des europäischen Finanzmarkts, die Verbesserung des Wettbewerbs der Finanzdienstleistungsunternehmen untereinander sowie die Verstärkung des Anleger- bzw. Investorenschutzes. Zwar muss die Schweiz die Richtlinie als Nicht-Mitglied des EWR nicht direkt umsetzen. Allerdings tangiert sie in vielfältiger Weise schweizerische Finanzintermediäre, welche Finanzdienstleistungen vor Ort oder grenzüberschreitend für in einem EWR-Land domizilierte Kunden erbringen.

Gemäss Vorschlag der EU-Kommission zur Revision von Mifid (Mifid II) soll neu auch der Zugang für Finanzinstitute aus Drittstaaten EU-weit geregelt – sprich har-

monisiert – werden. Sollte sich die vorgeschlagene Drittstaatenregelung, welche derzeit im EU-Rat und -Parlament diskutiert wird, tatsächlich durchsetzen, wäre eine grenzüberschreitende, aktive Dienstleistungserbringung (*Cross-Border*) von der Schweiz in den EU-Raum künftig erschwert bzw. möglicherweise gar ausgeschlossen. Schweizer Finanzdienstleister müssten in der EU domizilierte Kleinanleger/professionelle Kunden ausschliesslich von ihrer Zweigniederlassung innerhalb des EU-Wirtschaftsraumes aus bedienen. Diese Pflicht zur Errichtung einer Zweigniederlassung als Voraussetzung für die Bedienung von Kunden im EU-Binnenmarkt (Niederlassungspflicht) könnte für den Finanzplatz Schweiz den Verlust von Arbeitsplätzen zur Folge haben.

Vor dem Hintergrund der Bedeutung, welche die Mifid-Reform für den Schweizer Finanzplatz hat, bleiben auch die Schweizer Behörden nicht untätig, wobei allerdings der Handlungsspielraum beschränkt ist. Das Eidg. Finanzdepartement (EFD) und das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) haben im Frühling 2012 mit der EU-Kommission einen regelmässigen Dialog über regulatorische Fragen begonnen. Dieser neu etablierte, institutionalisierte Kontakt mit der zuständigen Generaldirektion sowie den Fachbehörden der EU-Kommission bietet der Schweiz die Möglichkeit, aus erster Hand über bevorstehende Entwicklungen informiert zu werden und damit rechtzeitig allfälligen Handlungsbedarf erkennen zu können. Der Dialog bietet die Basis für Interventionen der Schweiz bei der EU-Kommission oder einzelnen Mitgliedstaaten. Fragen des Marktzutritts stehen dabei im Zentrum.

Des Weiteren haben die Schweizer Behörden unter Mitwirkung der betroffenen Branchenverbände im Rahmen einer gemischten Arbeitsgruppe zur vorgeschlagenen Mifid-II-Drittstaatenregelung eine Position erarbeitet. Damit soll u.a. den Entscheidungsträgern in der EU dargelegt werden, dass eine Abschottung des europäischen Binnenmarktes von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen aus Drittstaaten weder im Interesse der Kunden noch der Investoren in der EU ist. Daher sollten entsprechende Anpassungen im Entwurf des Gesetzestextes von Mifid II (und im Verordnungstext Mifir) vorgenommen werden.

Nicht nur der Vorschlag der EU-Kommission vom Oktober 2011 für eine Revision von Mifid II, sondern praktisch alle Finanzmarktregulierungsprojekte der EU setzen mit Blick auf den Zutritt von Finanzdienstleistern aus Drittstaaten in den EU-Finanzmarkt eine äquivalente Regulierung und

4 Dies deshalb, weil nach dem Meistbegünstigungsprinzip im EU-Binnenmarkt Anbieter aus Drittstaaten nicht besser gestellt werden dürfen als EU-Wettbewerber. Konsequenterweise müssen die Drittstaatenanbieter mindestens die gleichen Anforderungen erfüllen. Das Meistbegünstigungsprinzip bezieht sich jedoch ausschliesslich auf Wettbewerbseffekte, nicht aber auf das aufsichtsrechtliche Schutzniveau.

5 Zwei Regulierungsprojekte sind für die Weiterentwicklung des EU-Finanzmarktes und indirekt auch für die Schweiz von grosser Bedeutung. Neben der Revision von Mifid steht der Verordnungsentwurf *European Market Infrastructure Regulation (Emir)* im Zentrum. Mit Emir will die EU die Transparenz und Finanzstabilität bei ausserbörslich gehandelten Derivaten (Over the Counter, OTC) verbessern. Der Entwurf sieht u.a. ein zwingendes Clearing dieser Instrumente über zentrale Gegenparteien und die Einführung von Meldepflichten vor.

6 Vgl. Medienmitteilung EFD vom 28. März 2012 (www.efd.admin.ch, Dokumentation, Medieninformationen).

Aufsicht voraus. Es ist davon auszugehen, dass – basierend auf dem heutigen Regulierungsniveau der Schweiz – diese Äquivalenz nicht in allen Regulierungen vorliegt. Namentlich im Bereich des Kundenschutzes dürfte diese Voraussetzung derzeit noch nicht erfüllt sein. Ein wichtiges Projekt innerhalb des Schweizer Finanzmarktrechts stellt die Ausarbeitung einheitlicher Regeln beim Vertrieb von Finanzprodukten dar. Der Bundesrat beauftragte am 28. März 2012 das EFD, die notwendigen gesetzlichen Grundlagen zur Verbesserung des Kundenschutzes beim Vertrieb von Finanzprodukten zu erarbeiten.⁶

Fazit

Die generelle Anhebung des Regulierungsniveaus auf wichtigen Märkten wie die EU oder die USA sowie die Einführung von EU-Marktzugangsregeln haben konkrete Auswirkungen auf die Schweiz und die Geschäftstätigkeit der Schweizer Finanzintermediäre. Dabei ist die Äquivalenz der Regulierung und Aufsicht zunehmend ein

Erfordernis für den Marktzugang. Nur falls künftig die Voraussetzungen des Drittstaatenregimes der spezifischen EU-Regulierung erfüllt sind, haben Schweizer Finanzintermediäre Zugang zum EU-Finanzmarkt für diejenigen Dienstleistungen, die von der entsprechenden Regulierung erfasst sind. Da die Äquivalenz des Schweizer Rechts vermehrt eine zentrale Bedingung für den Marktzugang bildet, setzt dies unter Umständen eine Anpassung desselben voraus. Ziel ist es, eine grössere Anpassung nur dann ins Auge zu fassen, wenn der Nutzen (z.B. Marktzugang) grösser ist als die damit verbundenen Kosten (z.B. Verlust an eigenständiger Ausgestaltung oder Implementierungskosten für Betroffene). Die Arbeiten der EU im Rahmen ihrer Finanzmarktreform sind jedoch noch längst nicht abgeschlossen. Aus Sicht der Schweizer Behörden kommt der Früherkennung dieser Entwicklungen eine zentrale Bedeutung zu. Die entsprechenden Analysen gilt es laufend innerhalb der betroffenen Behörden und unter Einbezug der Finanzbranche durchzuführen. ■

Tagungszentren und Seminarhotels



HOTEL WOLFENSBERG
DEGERSHEIM

Ihre Lösung für jedes Seminar.

Hotel Wolfensberg, Familien Senn
CH-9113 Degersheim / St. Gallen
Tel. 071 370 02 02, Fax 071 370 02 04
Internet: www.wolfensberg.ch
E-Mail: info@wolfensberg.ch

Seminarhotel GERZENSEE

Eine halbe Stunde von Berns Zentrum entfernt, ist das Seminarhotel Gerzensee ein idealer Ort für Ihre Tagung oder Ihr Seminar.



Wir bieten Ihnen eine optimale Infrastruktur

- Mit modernster Technik ausgerüstete Plenarsäle und Gruppenräume
- 52 neu renovierte Hotelzimmer
- Kostenloses Wireless LAN
- Kostenlose Parkplätze
- Fitnessraum und Tennisplätze



Seminarhotel Gerzensee
Dorfstrasse 2, 3115 Gerzensee
Telefon 031 780 33 00
info@seminarhotelgerzensee.ch
www.seminarhotelgerzensee.ch