

EU-Äquivalenz bei Finanzdienstleistungen

IBR Working Paper 25.02.2019 (Susan Emmenegger / Andrea Bigler)

Das Äquivalenzprinzip hat sich als Leitmotiv für die Verhältnisbestimmung der EU zu Finanzdienstleistern aus Drittländern etabliert. Eine Übersicht zu den in den EU-Regularien vorgesehenen Äquivalenzverfahren, ihrer Wirkung, ihrer Bedeutung für die Schweiz und dem aktuellen Status bezüglich der getroffenen Äquivalenzentscheide liefern die tabellarischen Darstellungen zur Äquivalenz. Als kurzen Einstieg in deren Lektüre dient der vorliegende Beitrag. Für eine ausführlichere Diskussion wird auf den Beitrag Emmenegger/Bigler „Fortress Europe: Die Äquivalenzverfahren der EU im Bereich der Finanzdienstleistungen“, SZW 2/2019 verwiesen.

Einleitung

Der Zugang zum europäischen Markt für Finanzdienstleistungen gehört zu den strategischen Kernanliegen der schweizerischen Finanzmarktpolitik.¹ Gleichzeitig hat die EU die Harmonisierung der Finanzmarktregulierung im Nachgang zur Finanzkrise intensiv vorangetrieben. Ein wesentliches Element dieser Neuordnung ist die zentralisierte Regelung der Drittstaaten-Regimes unter dem Leitmotiv der Äquivalenz. Die jüngeren Entwicklungen, namentlich das Seilziehen um die Börsenäquivalenz, sind nur Beispiele für die Grenzen des Äquivalenzprinzips als nachhaltige und stabile Grundlage für den Zugang der schweizerischen Finanzdienstleister zum europäischen Markt. Tatsächlich sind diese Grenzen aber struktureller Natur.

Im Sinne einer Standortbestimmung stellt sich dennoch die Frage, welchen Marktzugang die Schweiz unter einer Maximal-Äquivalenz erreichen könnte und wo auf dem Äquivalenzfeld sie sich im Vergleich mit anderen Drittländern befindet.

¹ Statt vieler: Bundesrat, Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes, 19. Dezember 2012, 22 f.; Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie, Schlussbericht, 1. Dezember 2014, 22 f.

1. Finanzdienstleistungen innerhalb der EU: Der europäische Pass

Für Finanzdienstleistungen innerhalb des Binnenmarktes (EU/EWR) hat sich der europäische Pass als Kernprinzip etabliert: EU-Finanzdienstleister, die als selbständige rechtliche Einheit² organisiert sind, in einem Mitgliedstaat eine Bewilligung erlangt haben und der dortigen Aufsicht unterstehen, können ihre Dienstleistungen in anderen Mitgliedstaaten entweder grenzüberschreitend oder über eine (bewilligungsfreie) Zweigniederlassung anbieten.

2. Beziehung zu Drittländern: Das Äquivalenzprinzip

Das Äquivalenzprinzip bildet das Leitmotiv für die Verhältnisbestimmung zu Finanzdienstleistern aus Drittländern. Entgegen der aus Drittstaatsicht hohen Erwartungen an die Äquivalenz, garantiert diese keineswegs einen Marktzugang. Ein positiver Äquivalenzentscheid der EU-Kommission kann mit unterschiedlichen Wirkungen verbunden sein, die nachfolgend in drei Gruppen unterteilt werden:³

a) Drittland-Pass

Eine erste Wirkungsebene von Äquivalenzentscheiden besteht in der Vermittlung von Passrechten mit der Folge, dass Drittland-Finanzdienstleister ihre Dienstleistungen aus dem Drittland heraus im gesamten Binnenmarkt erbringen, oder in einem oder mehreren Mitgliedstaaten eine Zweigniederlassung errichten können. Drittland-Passrechte bilden die EU-Passrechte fast nie punktgleich ab: Regelmässig enthalten sie Beschränkungen (z.B. auf das Geschäft mit professionellen Kunden) oder Auflagen (z.B. die Bestellung eines gesetzlichen Vertreters in der EU im Fondsbereich). Hinzu kommt, dass Drittland-Passrechte zuweilen mit einer substituted compliance⁴ kombiniert werden; in diesem Fall handelt der Drittland-Akteur unter seinem eigenen (Drittland-)Regime. Äquivalenzentscheide resultieren lediglich in knapp zwei Fünftel der Fälle in Drittland-Passrechten.

b) Gleichbehandlung ohne Passrechte

Eine zweite Wirkungsebene von Äquivalenzentscheiden liegt im Gleichlauf der Rechtspositionen zwischen EU- und Drittland-Akteuren, ohne dass damit Passrechte verbunden sind. Die Gleichbehandlung bezieht sich nicht nur direkt auf den Marktzugang in Gestalt eines Dienstleistungsangebots seitens des Drittland-Akteurs, sondern namentlich auch auf regulatorische Erleichterungen,

² Aus Drittlandsicht: Tochtergesellschaften, nicht aber Zweigniederlassungen.

³ Die Wirkungen im Einzelfall können den tabellarischen Darstellungen zur Äquivalenz entnommen werden.

⁴ Siehe sogleich unter c).

aufsichtsrechtliche Kapitalanforderungen oder den Zugang zu marktrelevanten Informationen (Benchmarks). Von regulatorischen Erleichterungen profitieren etwa Drittland-Zentralbanken, indem sie – gleich wie die Europäische Zentralbank und die EU-Zentralbanken – vom Geltungsbereich der MiFIR oder der MAR (Marktmissbrauchsverordnung) ausgenommen sind.⁵ Sodann liegt eine Gleichbehandlung etwa auch vor, wenn EU-Kreditinstitute Kredite an Drittland-Banken für Zwecke der Kapitaladäquanz gleich gewichten können wie Kredite an EU-Banken.⁶

c) **Substituted compliance**

Die dritte Wirkungsebene der Äquivalenz berücksichtigt die Tatsache, dass im Drittland ein anderer (wenn auch gleichwertiger) Rechtsrahmen gilt, und erlaubt es dem Drittland-Dienstleister, die regulatorischen Anforderungen nach dem Recht des Drittlandes zu erfüllen. Die substituted compliance kommt, wie bereits erwähnt, verbunden mit Passrechten vor, sie kann aber auch als einzige Wirkung eines Äquivalenzentscheids in Erscheinung treten, z.B. bei der Zulassung von Prospekten, die nach Drittlandregeln erstellt werden.⁷ Insgesamt beinhaltet über die Hälfte der vorgesehenen Äquivalenzverfahren die Wirkung einer substituted compliance (allein oder kombiniert mit Passrechten).

d) **Ergebnis**

Äquivalenzentscheide können mit unterschiedlichen Wirkungen verbunden sein; grösstenteils beinhalten sie keine Drittland-Passrechte. Dieses Ergebnis stimmt mit dem Grundsatzpapier der EU-Kommission überein, wonach Passrechte beim Äquivalenzprinzip nicht im Vordergrund stehen.⁸

2. **Tragweite der Maximal-Äquivalenz**

Die Untersuchung des Äquivalenzprinzips im Hinblick auf die wichtigsten Finanzdienstleistungssektoren bestätigt nicht nur, dass für wichtige Dienstleistungssegmente keine Äquivalenzverfahren vorgesehen sind, sondern auch, dass die vorhandenen Äquivalenzverfahren in zentralen Dienstleistungssegmenten keine Passrechte vermitteln. Mithin hätte selbst das Erreichen der Maximal-Äquivalenz für die Schweizer Finanzdienstleister keinen umfassenden Marktzugang zur Folge.

⁵ Siehe Art. 1 Abs. 9 MiFIR, Art. 6 Abs. 5 MAR.

⁶ Siehe Art. 107 Abs. 3 CRR (Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Börsen [Standard-Ansatz]), Art. 142 Abs. 2 CRR (Kreditinstitute, Wertpapierfirmen [IRB-Ansatz]).

⁷ Siehe Art. 29 Abs. 3 ProspektVO.

⁸ *EU-KOMMISSION*, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, SWD(2017) 102 final, 27. Februar 2017.

a) Dienstleistungs- und Kundensegmente ohne Äquivalenzverfahren

Zu den zentralen Dienstleistungssegmenten, bei denen von vornherein kein Marktzugang via Äquivalenz möglich ist, gehören das Kreditgeschäft (CRD IV), die Zahlungsdienstleistungen (PSD2), das Fondsgeschäft mit UCITS (offene kollektive Kapitalanlagen, UCITS) sowie das Versicherungsgeschäft⁹ (Versicherungsvertriebsrichtlinie). Sodann sehen die EU-Regelwerke für das Privatkundengeschäft (Privatkunden und gekorene professionelle Kunden) kein Äquivalenzverfahren vor.

b) Dienstleistungs- und Kundensegmente mit Äquivalenzverfahren

In der Liste der EU-Kommission finden sich aktuell 43 Äquivalenzverfahren (ausschliesslich Kommissionsverfahren), die auf 17 Regelwerke verteilt sind.¹⁰ Nicht erwähnt, an dieser Stelle aber aufgrund seiner Relevanz berücksichtigt, ist das Verfahren nach Art. 67 AIFMD (Alternative Investmentfonds).

aa) Äquivalenzverfahren mit Drittland-Passrechten

Von den aktuell 44 vorgesehenen Äquivalenzverfahren sind 13 Verfahren mit Drittland-Passrechten verbunden und gewähren somit einen (im Detail unterschiedlich ausgestalteten) Marktzugang. Dazu gehören:

- Wertpapierdienstleistungen für professionelle EU-Kunden (Art. 47 MiFIR);
- Vertrieb von Alternativen Investmentfonds (EU-AIF und Nicht-EU-AIF) in der EU und Verwaltung von EU-AIF (Art. 67 AIFMD);
- Börsen-Dienstleistungen für EU-Wertpapierfirmen (Art. 25 Abs. 4 MiFID II);
- Clearingdienste für EU-Clearingmitglieder und EU-Handelsplätze (Art. 25 Abs. 6 EMIR).

Die weiteren Passrechtsverfahren betreffen Finanzmarktinfrastrukturen, namentlich die Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Benchmark-Administratoren, sowie Rating-Agenturen und Prüfgesellschaften.

bb) Übrige Äquivalenzverfahren

Nach Abzug der 13 Passrechtsverfahren verbleiben 31 Äquivalenzverfahren, die mit einer substituted compliance (ohne gleichzeitige Passrechte) oder einer Gleichbehandlung (defintionsgemäss ohne Passrechte) verbunden sind. Diese

⁹ Die Schweiz profitiert in diesem Bereich allerdings von einem Übereinkommen mit der EU. Zudem erlauben gewisse Mitgliedstaaten bei Vorliegen eines Äquivalenzentscheids unter der Solvency II das grenzüberschreitende Rückversicherungsgeschäft (z.B. Deutschland).

¹⁰ *EU-Kommission, Equivalence/Adequacy Decisions taken by the European Commission as of 29/10/2019.*

Verfahren können im Einzelfall durchaus relevant sein. So ist es für einen Schweizer Rückversicherer zweifellos ein Vorteil, dass sein Vertrag mit einem EU-Versicherer unter der Solvency II gleich angerechnet wird wie eine rein EU-interne Transaktion. Sodann profitieren Schweizer Kreditinstitute von verbesserten Finanzierungsbedingungen, wenn ihr EU-Kreditgeber diese Risikoposition gleich gewichten kann wie einen Kredit an ein EU-Institut. Schliesslich ist es auch von erheblicher Bedeutung, dass die Schweizerische Nationalbank von den Clearingpflichten nach EMIR befreit ist oder sie von vornherein vom Anwendungsbereich der MiFIR und der MAR ausgenommen wird.

Es lässt sich festhalten, dass die grosse Mehrheit der Äquivalenzverfahren nicht darauf abzielt, den Schweizer Finanzdienstleistern die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung in die EU hinein zu ermöglichen. Selbst bei Erreichen der Maximal-Äquivalenz wäre der Marktzugang beschränkt.

3. Äquivalenzverfahren aus Schweizer Sicht

Wo auf dem Äquivalenzfeld befindet sich nun die Schweiz im Vergleich zu anderen Drittländern? Mit Blick auf die Anzahl positiver Äquivalenzentscheide (15) befindet sie sich im oberen Mittelfeld, zusammen mit Brasilien und Singapur, aber hinter Australien (18), Japan und Kanada (20) sowie dem Spitzenreiter USA (22).

a) Erfolgreich abgeschlossene Äquivalenzverfahren

Von den 15 positiven Äquivalenzentscheiden entfallen 9 Entscheide auf schweizerische Hoheitsträger, jedoch ist keiner davon mit Passrechten verbunden. Der "Äquivalenz-Champion" unter den Stakeholdern ist die Schweizerische Nationalbank. Sie kommt auf vier von fünf möglichen Entscheiden,¹¹ wobei im Hinblick auf das fünfte Verfahren noch kein Land über einen positiven Äquivalenzentscheid verfügt. Sodann haben unter der Kapitaladäquanzverordnung (CRR) die Eidgenossenschaft sowie die Kantone, Gemeinden und anderen öffentliche Einrichtungen das Äquivalenzsiegel erhalten (drei Verfahren). Unter der Solvency II besteht die Anerkennung der FINMA als zuständige Drittlandbehörde für die konsolidierte Aufsicht von Schweizer Versicherungskonzernen mit EU-Tochtergesellschaften, und unter der Abschlussprüfungsrichtlinie erhält die FINMA von den EU-Behörden gewisse Daten.

Zwei weitere erfolgreich abgeschlossene Äquivalenzverfahren betreffen die Schweizer Kreditinstitute indirekt, indem sie unter der CRR durchweg gleich behandelt werden wie EU-Institute. Aber auch diese beiden Verfahren sind nicht mit Passrechten verbunden.

¹¹ Freistellung unter EMIR (Art. 1 Abs. 6), MiFIR (Art. 1 Abs. 9), MAR (Art. 6 Abs. 5), Sonderstatus unter der CRR (Art. 114 Abs. 7).

Erfolgsgekrönt waren sodann die Verfahren im Versicherungssektor, mit drei von drei möglichen Äquivalenzentscheiden unter Solvency II. Ihre Wirkung beschränkt sich jedoch auf die Gleichbehandlung (Rückversicherungsverträge) und auf die substituted compliance ohne Passrechte (CH-Tochter von EU-Versicherungskonzern; Anerkennung der FINMA als Home Supervisor).

(Indirekte) Passrechten bestehen immerhin bei der (befristet erteilten) Börsenäquivalenz und der Äquivalenz der zentralen Gegenpartei (SIX x-clear). Sodann ist die Äquivalenz im Prüfwesen mit Passrechten verbunden.

b) Offene Verfahren

Geht man von 44 vorgesehenen Äquivalenzverfahren aus, so verbleiben nach Abzug der 15 positiven Äquivalententscheide der Schweiz noch 29 Verfahren offen. Diese Zahl ist zu relativieren, weil für die Schweiz längst nicht alle Verfahren relevant sind. Eine entsprechende Relevanzeinteilung kann zweifellos verschieden vorgenommen werden und ist im Einzelnen zu diskutieren.¹² Jedenfalls die Passrechte für grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen für professionelle Kunden (Art. 47 MiFIR) und die Passrechte für den Vertrieb von Alternativen Investmentfonds (EU- und Nicht-EU-AIF) sowie die Verwaltung von EU-AIF (Art. 67 AIFMD) zählen aber zu den zentralen offenen Äquivalenzverfahren („must have“).

Schliesslich ist in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass von den insgesamt 13 mit Passrechten verbundenen Äquivalenzverfahren bislang lediglich deren 5 überhaupt aktiviert wurden. In den übrigen 8 Passrechtsverfahren erging bisher kein einziger Äquivalenzentscheid. Die EU schöpft das mit der Äquivalenz verbundene Marktöffnungspotential mithin längst nicht aus.

4. Fazit

Ohne Äquivalenz gibt es keinen Marktzugang, aber mit ihr gibt es ihn – selbst bei Erreichen der Maximal-Äquivalenz – nur beschränkt. Erstens sind für zentrale Dienstleistungsbereiche (z.B. Kreditgeschäft, UCITS-Geschäft) keine Äquivalenzverfahren vorgesehen. Zweitens ist das zentrale Kundensegment der Privatkunden von einem äquivalenzbasierten Marktzutritt ausgeschlossen. Drittens führen Äquivalenzverfahren grösstenteils nicht zu einem Marktzugang in Gestalt eines Passrechts. Viertens ist die grosse Mehrheit der mit Passrechten verbundenen Äquivalenzverfahren von der EU noch nicht aktiviert worden. Insgesamt ist festzuhalten, dass die EU das äquivalenzbasierte Marktöffnungspotential in keiner Weise ausschöpft. Die ohnehin beschränkte Tragweite der Maximal-Äquivalenz wird dadurch zusätzlich relativiert.

Obwohl die Mehrzahl der Äquivalenzverfahren nicht darauf abzielt, den Schweizer Finanzdienstleistern die grenzüberschreitenden Dienstleistungen in

¹² Ein Versuch einer Relevanzeinteilung kann den tabellarischen Darstellungen zur Äquivalenz entnommen werden.

die EU hinein zu ermöglichen, kommt der Äquivalenz aus Schweizer Sicht weiterhin eine wichtige Rolle in der Finanzmarktstrategie zu. Die Strategie muss aber dringend um andere Perspektiven ergänzt werden. Namentlich sind die verbleibenden praktischen Möglichkeiten des grenzüberschreitenden Geschäfts im Fokus zu behalten, denn auch hier zeichnen sich neue Herausforderungen ab. So ziehen im Hinblick auf die reverse solicitation dunkle Wolken auf,¹³ und auch die Rückdelegation wird unter dem Eindruck des Brexit vermehrt in Frage gestellt. Diese Themen verdienen die ganze Aufmerksamkeit einer Finanzmarktstrategie, die auf den EU-Marktzugang für Schweizer Finanzdienstleister ausgerichtet ist.

¹³ Siehe *ESMA*, Question and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics, ESMA35-43-349, 3. Oktober 2018, 97 f.