

Drittstaatenregulierung der MiFID II und MiFIR

Mit MiFID II und MiFIR kommen grundlegende Änderungen der Regulierung und Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Einer der Hauptdiskussionspunkte auf europäischer Ebene war und ist die Regulierung der Anbieter von Wertpapierdienstleistungen aus Nicht-EU/EWR-Staaten (sog. Drittstaaten) und damit einhergehend die Anforderungen an den Marktzugang aus Drittstaaten. Im nachfolgenden Beitrag sollen die sog. Drittstaatenregulierung von MiFID II und MiFIR dargestellt und ihre Auswirkungen auf den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr aufgezeigt werden. Anschließend erfolgt ein Vergleich mit der Regulierung der kollektiven Portfolioverwaltung aus Drittstaaten durch die AIFM-RL.

Dr. Jochen Eichhorn, RA, und Dr. Ulf Klebeck, RA

I. MiFID II und MiFIR – Entwicklung und Regelungsgehalt im Überblick

1. Ausgangspunkt: MiFID und der Fokus auf den EU-Binnenmarkt

Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)¹ war und ist einer der wesentlichen Bestandteile der Regulierung von Wertpapierdienstleistungen in der EU. Diese Richtlinie aus dem Jahre 2004 musste zum November 2007 in den EU-Staaten in nationales Recht umgesetzt werden. Dem entsprachen zahlreiche, allerdings nicht alle, EU-Staaten. Das gesamte Regelwerk bestand aus der Richtlinie MiFID und zwei Durchführungsmaßnahmen in Form einer Durchführungsrichtlinie² und einer Durchführungsverordnung.³

Dabei konzentrierte sich die europäische Regulierung des Finanzmarkts vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahre 2008 v. a. darauf, die für den freien Kapitalverkehr im Binnenmarkt notwendigen Voraussetzungen zu schaffen bzw. den Ausbau eines Binnenmarktrahmens voranzutreiben. Die Regulierung von Kredit- und Finanzdienstleistungsunternehmen aus Drittstaaten sollte dagegen der nationalen Regulierung und Aufsicht überlassen bleiben. Entsprechend diesem Regulierungsansatz zielte auch die Ursprungsfassung der MiFID darauf, Wertpapierdienstleistungsunternehmen aus einem EU-Staat den Zugang zum europäischen Binnenmarkt zu eröffnen und dort deren grenzüberschreitende Betätigung zu erleichtern.

Für Unternehmen mit Sitz in der EU wurde die Einführung einer europaweit geltenden Zulassung, des sog. „Europa-Passes“, gekoppelt an eine gegenseitige Anerkennung, Mindestharmonisierung und an das Prinzip der Aufsicht durch das Herkunftsland. Sofern jedoch Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat für EU-Kunden grenzüberschreitend Wertpapierdienstleistungen erbringen wollten, mussten sie bislang die Anforderungen des jeweiligen EU-Staats erfüllen, die mitunter sehr unterschiedlich

ausfallen bzw. -fielen. Insoweit gilt nichts anderes als für andere Bereiche der EU-Finanzmarktregulierung: Die Regulierung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen sollte lediglich innerhalb der EU auf der Grundlage des EU-Passes und der Prinzipien der Herkunftslandkontrolle, sowie einer gegenseitigen Anerkennung zwischen den EU-Staaten erfolgen. Beziehungen zu Drittstaaten sollten indes nur bei Schwierigkeiten des Marktzutritts in die EU bzw. bei einer Ungleichbehandlung im jeweiligen Drittstaat europaweit und durch EU-Gremien geregelt werden können. Zudem war das Gebot zu beachten, dass die nationalen Bestimmungen Unternehmen aus Drittstaaten keinen leichteren Zugang zu EU-Staaten gewähren durften, als dies für Unternehmen aus EU-Staaten der Fall war.⁴

Nach Ausbruch der Finanzkrise hat sich auch auf europäischer Ebene der Kurs der Finanzmarktregulierung grundlegend geändert. Neben der Verwirklichung eines Binnenmarkts für EU-Wertpapierdienstleistungsunternehmen und des Schutzes europäischer Anleger ist als weiteres Ziel die Stabilisierung des

1 RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der RL 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der RL 93/22/EWG des Rates, ABIEG vom 30.4.2004, L 145, 1.

2 RL 2006/73/EG der Kommission vom 10.8.2006 zur Durchführung der RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten RL, ABIEG vom 2.9.2006, L 241, 26.

3 VO (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10.8.2006 zur Durchführung der RL 2004/39/EG betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie, ABIEU vom 2.9.2006, L 241, 1.

4 Zur Entwicklung der Drittstaatenregulierung in der EU auch *Klebeck*, in: Dornseifer u. a. (Hrsg.), AIFM-Richtlinie, 2013, Vorbemerkung zu Kap. VII, Rn. 15 ff.

europäischen Finanzmarkts hinzugetreten und damit einhergehend die Verhinderung von systemischen Risiken. Dass solche Risiken für den europäischen Finanzmarkt auch von Unternehmen aus Drittstaaten ausgehen können, hat die Finanzkrise eindrucksvoll aufgezeigt.⁵ Es wurde deutlich, wie gravierend die Konsequenzen nicht nur für den Finanzmarkt des Landes sind, in dem das notleidende Institut seine Sitz hat, sondern auch für andere Finanzmärkte und gar die Weltwirtschaft sein können.⁶ Dies sollte sich v. a. vor dem Hintergrund der Zusagen der G20-Staaten für eine angemessene Regulierung aller Finanzmarktakteure, hin zu einem globalen und harmonisierten Aufsichtsstandard für alle Finanzmarktakteur⁷ ändern.⁷

2. Langer Weg zur MiFID II und MiFIR

Bereits im Dezember 2010 veröffentlichte die EU-Kommission ein erstes Konsultationspapier zu Änderungen der MiFID. Am 20.10.2011 folgte dann ein Vorschlag, der aus einer überarbeiteten, in nationales Recht umzusetzenden Richtlinie (MiFID II)⁸ und einer unmittelbar geltenden Verordnung (MiFIR) bestand.⁹ Ausgerufenes Ziel war es, die Finanzmärkte noch effizienter, belastbarer und transparenter zu gestalten und den Anlegerschutz zu fördern.¹⁰ Zudem sollte mit der Drittstaatenregelung ein harmonisierter Rahmen für den Zugang zu den Märkten der EU-Staaten für Anbieter von Wertpapierdienstleistungen aus Drittländern geschaffen werden. Die derzeitige Uneinheitlichkeit bei der aufsichtsrechtlichen Behandlung von Unternehmen aus Drittstaaten sollte überwunden und gleiche Wettbewerbsbedingungen zumindest für alle Anbieter von Wertpapierdienstleistungen im Gebiet der EU geschaffen werden.¹¹

Schliesslich einigte man sich im Rahmen der sog. Trilog-Gespräche zwischen EU-Kommission, -Parlament und -Rat auf MiFID II¹² und MiFIR¹³, die sodann am 12.6.2014 im Amtsblatt der EU veröffentlicht und 20 Tage später in Kraft getreten sind (Art. 100 MiFID II). Zu erwarten sind noch weitere Durchführungsmaßnahmen zu MiFID II und MiFIR, die in Form von delegierten Rechtsakten und technischen Standards erlassen werden. Die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (European Securities Market Authority – ESMA) hat hierzu bereits am 22.5.2014 ein umfangreiches Diskussionspapier¹⁴ sowie ein erstes Konsultationspapier¹⁵ veröffentlicht.

3. Deutsche Regulierung von Drittstaatenanbietern – Status Quo

In Deutschland kommen bei der grenzüberschreitenden Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen, und somit auch von Wertpapierdienstleistungen, derzeit die aufsichtsrechtlichen Regelungen des Kreditwesengesetzes (KWG) zur Anwendung, wenn es um die Frage der Zulässigkeit geht.¹⁶ Anbieter aus Drittstaaten müssen danach zur Erlangung der hierzu erforderlichen Erlaubnis

ein Tochterunternehmen (§ 32 Abs. 1 i. V. m. § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 KWG) oder eine Zweigstelle (§ 32 Abs. 1 i. V. m. § 53 KWG) in Deutschland gründen. Gleiches gilt für Anbieter aus EU-Staaten, wenn sie für ihre in Deutschland angebotenen Bank- und Finanzdienstleistungen nicht den sog. EU-Pass in Anspruch nehmen können.¹⁷ Die Geschäfte sind dann in der deutschen Geschäftseinheit unter der Erlaubnis zu verbuchen und die im Rahmen der Geschäftsbeziehung eröffneten Konten und Depots sind bei dieser Einheit zu führen.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kann indes ausländische Institute für bestimmte Geschäftsbereiche von der Erlaubnispflicht und von weiteren Vorschriften des KWG befreien (Freistellung).¹⁸ Voraussetzung hierfür ist, dass die

5 Hierzu *Klebeck* (Fn. 4), Rn. 1 ff. m. w. N.

6 Vgl. hierzu auch *Zetzsche*, in: Bachmann/Brei (Hrsg.), Finanzmarktregulierung zwischen Innovation und Kontinuität, 2014, S. 48 ff.

7 Vgl. G20, Erklärung der Staats- und Regierungschefs Gipfeltreffen in Pittsburgh am 24./25.9. 2009, abrufbar unter www.bundesregierung.de/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/G8G20/Anlagen/G20-erklarung-pittsburgh-2009-de.pdf?__blob=publicationFile (Abruf: 6.8.2014).

8 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der RL 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 20.10.2011 – 2011/0298 (COD), abrufbar unter www.eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:de:PDF (Abruf: 31.7.2014).

9 Vorschlag für Verordnung des Europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister vom 20.10.2011 – 2011/0296 (COD), abrufbar unter www.eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011PC0652&qid=1406790931068&from=DE (Abruf: 31.7.2014).

10 PM der EU-Kommission vom 8.12.2010 – IP/10/1677, abrufbar unter www.europa.eu/rapid/press-release_IP-10-1677_en.htm?locale=en (Abruf: 31.7.2014).

11 Vgl. *Michel Barnier*, Press Release: Markets in Financial Instruments (MiFID): Commissioner Michel Barnier welcomes agreement in trilogue on revised European rules, 14.1.2014, abrufbar unter www.europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-15_de.htm (Abruf: 31.7.2014).

12 VO (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABIEG vom 12.6.2014, L 173, 84.

13 RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der RL 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABIEG vom 12.6.2014, L 173, 349.

14 ESMA Discussion Paper MiFID II/MiFIR, ESMA 2014, 548.

15 ESMA Discussion Paper MiFID II/MiFIR, ESMA 2014, 549.

16 „Hinweise zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG i. V. m. § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG von grenzüberschreitend betriebenen Bankgeschäften und/oder grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen“ – Stand: April 2005 (BaFin-Merkblatt), abrufbar unter http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_050401_grenzueberschreitend.html;jsessionid=6213F42C6ABD390A9D8E0A1200BFC6B3.1_cid363?nn=2818474 (Abruf: 31.7.2014); *Vahldiek*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler (Hrsg.), KWG-Kommentar, 4. Aufl. 2012, § 53, kritisch dazu *Rögner*, WM 2006, 745.

17 *Vahldiek* (Fn. 16), § 53, Rn. 145 und 146.

18 § 2 Abs. 4 KWG; zum bilateral zwischen Deutschland und Schweiz vereinbarten, „erleichterten Marktzugang“ vgl. *Loff*, Die Nutzung des vereinfachten Marktzugangs für Schweizer Banken (im Erscheinen begriffen).

BaFin das im Zusammenhang mit dem Betreiben von Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäften grundsätzlich bestehende Aufsichtsbedürfnis verneinen kann. Die Verwaltungspraxis der BaFin zur Freistellung ist in dem Merkblatt aus dem Jahre 2005 festgehalten.¹⁹ Generell fehlt es danach an einem deutschen Aufsichtsbedürfnis, wenn das Unternehmen in seinem Herkunftsstaat von der dort zuständigen Behörde effektiv nach den internationalen Standards beaufsichtigt wird und die zuständige Behörde des Herkunftsstaats befriedigend mit der BaFin zusammenarbeitet.

Das den Freistellungsantrag stellende Unternehmen hat eine Bescheinigung der zuständigen Aufsichtsbehörde des Herkunftsstaats vorzulegen, in der diese der BaFin bestätigt, dass dem betreffenden ausländischen Unternehmen eine Erlaubnis für die Bank- und Finanzdienstleistungen erteilt wurde, die es grenzüberschreitend in Deutschland zu erbringen beabsichtigt. Zudem muss bestätigt werden, dass gegen die Aufnahme der beabsichtigten grenzüberschreitenden Tätigkeit in Deutschland keine aufsichtsbehördlichen Bedenken bestehen und dass der BaFin mitgeteilt wird, wenn solche Bedenken später aufkommen sollten.²⁰

Gegenüber Privatkunden sind mit Ausnahme des Finanztransfergeschäftes grundsätzlich alle erlaubnispflichtigen Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen gem. § 32 Abs. 1 und Abs. 1a KWG, also auch Wertpapierdienstleistungen, freistellungsfähig. Allerdings müssen die Geschäfte über die Vermittlung eines inländischen Kreditinstituts oder eines EU-Instituts zustande kommen.²¹ Nach erfolgter Anbahnung der Kundenbeziehung über ein inländisches Kreditinstitut oder ein EU-Institut kann sich das grenzüberschreitend tätige Unternehmen dann im Rahmen der bestehenden Geschäftsbeziehung für zukünftige Geschäfte direkt an den Kunden wenden. In wieweit dabei das inländische Kreditinstitut einzubinden ist, hängt davon ab, welche Auflagen die BaFin im Rahmen des Freistellungsbescheids gemacht hat.

Anderes gilt jedoch bei grenzüberschreitenden Geschäften mit „institutionellen Anlegern“,²² bei denen – mangels Aufsichtsbedürfnis – die Einbindung eines EU-Instituts nicht erforderlich sein soll.²³ Bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gegenüber Kunden in Deutschland sind dabei aber stets die aufsichtsrechtlichen Verhaltensregelungen des Wertpapierhandelsgesetzes (§§ 31 ff. WpHG) und der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) zu beachten.²⁴

II. Drittstaatenregulierung der MiFID II und MiFIR

Die neue Drittstaatenregulierung für Wertpapierdienstleistungen findet sich sowohl in MiFID II als auch in MiFIR.²⁵ Während MiFID II noch von den Gesetzgebern der EU-Mitgliedstaaten in

nationales Recht umgesetzt werden muss, entfaltet MiFIR als EU-Verordnung unmittelbare Rechtswirkung in den einzelnen EU-Staaten. Besondere Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang der Frage zu, ob eine Zweigniederlassung im jeweiligen EU-Zielland errichtet werden muss, wenn Wertpapierdienstleistungen grenzüberschreitend aus einem Drittstaat angeboten werden. Hier ist zwischen den einzelnen Kundenkategorien zu unterscheiden.

1. MiFID II – Regelungen zum Geschäft mit Privatkunden und „gekorenen“ professionellen Kunden

a) Zulassungsvoraussetzungen für Drittstaatenanbieter
MiFID II findet Anwendung, wenn ein Unternehmen aus einem Drittstaat Geschäfte mit Privatkunden oder sog. „gekorenen“ professionellen Kunden abschließt. Es handelt sich dabei um Privatkunden, die auf Grund des Vorliegens bestimmter Kriterien i. S. v. MiFID II, Anhang II, Abs. 2, umgesetzt in § 31a Abs. 6 WpHG, als professionelle Kunden eingestuft werden. Zudem geht es um Geschäfte, bei denen Wertpapierdienstleistungen erbracht oder Anlagetätigkeiten ausgeübt werden, ob mit oder ohne Nebentätigkeiten. Hier überlässt es MiFID II in der nunmehr veröffentlichten Fassung der Entscheidung des jeweiligen EU-Staats, ob dieser die Gründung einer Zweigniederlassung verlangt (Art. 39 Abs. 1. MiFID II).

Nicht wenige Rechtsanwender werden dies positiv bewerten, da so auf marktspezifische Verhältnisse besser Rücksicht genommen werden kann. Dem Anspruch, im EU-Raum ein Level Playing Field zu schaffen ist man hier aber in einem wesentlichen Punkt nicht gerecht geworden. Es bleibt abzuwarten, ob

¹⁹ BaFin-Merkblatt (Fn. 16), Punkt 2.

²⁰ BaFin-Merkblatt (Fn. 16), Punkt 2a.

²¹ BaFin-Merkblatt (Fn. 17), Punkt 2b.

²² Als „Institutionelle Anleger“ gelten dabei nach dem Merkblatt der BaFin (Fn. 16), Rn. 13, Bund, Länder, kommunale Gebietskörperschaften und deren Einrichtungen, Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute i. S. d. § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG, einschl. der Kapitalanlagegesellschaften i. S. d. § 2 Abs. 6 InvG (jetzt Kapitalverwaltungsgesellschaften i. S. v § 17 KAGB), private und öffentliche Versicherungsunternehmen und Kapitalgesellschaften i. S. d. § 267 Abs. 2 und Abs. 3 HGB; die Definition ist somit nicht deckungsgleich mit derjenigen für „professionelle Anleger“ in § 31a Abs. 2 WpHG.

²³ BaFin-Merkblatt (Fn. 16), Punkt 2b.

²⁴ Art. 6 der VO (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.6.2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I) vom 24.7.2008 – ABIEU vom 4.7.2008, L 177 (Rom-I-Verordnung), abrufbar unter eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2008.177.01.0006.01.DEU (Abruf: 31.7.2014).

²⁵ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments and amending Regulation [EMIR] of OTC-derivatives, central counterparties and trade repositories (2011/0298 COD) 17 February 2014 (MiFIR), abrufbar unter www.register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%206406%202014%20ADD%202 (Abruf: 6.8.2014).

es dabei im Zuge weiterer EU-Richtlinienvorhaben bleiben wird. Sollte man das Thema zukünftig erneut aufgreifen, dann wäre zu wünschen, dass dies nicht im Rahmen einer MiFID-Novelle erfolgt, die sich ihrem Anwendungsbereich entsprechend nur auf Wertpapierdienstleistungen beschränken kann. Stattdessen sollte dann eine Regelung angestrebt werden, die die grenzüberschreitende Erbringung aller Bank- und Finanzdienstleistungen erfasst.

Die Anforderungen an die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen aus Drittstaaten wurden im Laufe des Entstehungsprozesses von MiFID II kontinuierlich reduziert. So war noch bis zu dem Kompromissvorschlag aus dem April 2013 vorgesehen, dass eine Zweigniederlassung zwingend in dem jeweiligen EU-Staat zu errichten ist, wenn man sich an dort ansässige Privatkunden richten wollte.²⁶ Zudem sah die ursprüngliche Entwurfsfassung der EU-Kommission vor, dass die Aufsicht im jeweiligen Herkunftsstaat derjenigen in einem EU-Staat gleichwertig zu sein hat.²⁷ Diese Bedingung wurde aber bereits im Kompromissvorschlag aus dem April 2013 fallengelassen. Der Richtlinienentwurf liess somit den erforderlichen Spielraum, um die Verwaltungspraxis zur Freistellung von der Lizenzierungspflicht fortzusetzen, wie sie z. B. in Deutschland gemäß dem oben erwähnten „Merkblatt“ der BaFin ausgeübt wird.

Wenn ein EU-Staat jedoch die Gründung einer Zweigniederlassung und deren Einbindung bei grenzüberschreitenden Geschäften mit den entsprechenden Kunden vorschreibt, dann verpflichtet die jetzt in Kraft getretene MiFID II diesen Staat, bestimmte Anforderungen aufzustellen, die von dieser Niederlassung erfüllt werden müssen. Damit wird dem erklärten Ziel, einheitliche Regelungen für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Unternehmen aus Drittstaaten in EU-Staaten aufzustellen, zumindest teilweise Rechnung getragen.

Die Niederlassung benötigt, bevor sie ihre Geschäftstätigkeit aufnimmt, eine Erlaubnis durch die zuständige Aufsichtsbehörde des jeweiligen EU-Mitgliedstaats. Insoweit greift unter MiFID II ein präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt. Die Erlaubnis soll erteilt werden, wenn die im Nachfolgenden aufgezeigten Bedingungen erfüllt sind:

- Das Unternehmen aus dem Drittstaat, das Wertpapierdienstleistungen grenzüberschreitend zu erbringen beabsichtigt, muss für diese Wertpapierdienstleistungen in seinem Heimatland ordnungsgemäß lizenziert sein. Dies führt dazu, dass Tätigkeiten, die im Drittland ohne Lizenz möglich sind, nicht grenzüberschreitend in einem EU-Staat ausgeübt werden dürfen. Wichtig ist, dass bei der Erteilung der Lizenz den Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) im Hinblick auf die Bekämpfung von Geldwäsche und

der Verhinderung der Finanzierung von Terrorismus in angemessener Weise Rechnung getragen werden muss (Art. 39 Abs. 2. a MiFID II). Hier zeigt sich, dass mit den Regelungen auch Nebenziele, wie z. B. die Bekämpfung der Geldwäsche, verfolgt werden.²⁸

- Es müssen aufsichtsrechtliche Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden im Sitzstaat des Unternehmens und dem Staat, in dem die Wertpapierdienstleistungen erbracht werden sollen, bestehen. Diese sollen insbes. Regelungen für den Austausch von Informationen vorsehen, um die Integrität des Marktes und den Schutz der Anleger sicherzustellen (Art. 39 Abs. 2. b MiFID II).²⁹
- Die Niederlassung muss über ausreichendes Anfangskapital verfügen (Art. 39 Abs. 2. c MiFID II). Dabei legt MiFID II nicht fest, was als ausreichend zu bezeichnen ist. Hier wird man voraussichtlich die derzeitige aufsichtsrechtliche Regelung zum Anfangskapital (§ 33 Abs. 1 Nr. 1 KWG) zur Anwendung kommen lassen müssen, die je nach Geschäftstätigkeit unterschiedliche Mindestbeträge vorsieht.
- Eine oder mehrere Personen müssen dafür bestellt werden, die Verantwortung für die Leitung der Niederlassung zu übernehmen, und diese Personen müssen einen umfangreichen Katalog von Anforderungen erfüllen (Art. 39 Abs. 2. d i. V. m. Art. 9 Abs. 1 MiFID II).³⁰ Die Anforderungen an Geschäftsleiter von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten sind in Deutschland bereits Gegenstand vergleichsweise detaillierter Regelungen (§ 33 Abs. 2 KWG).³¹ Sollte der deutsche

26 S. o. Abschn. II. 3. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (Recast) – Presidency compromise (2011/0298 COD) vom 15.4.2013 – Art. 41 (1), abrufbar unter www.register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%207744%202013%20REV%20 (Abruf: 5.8.2014).

27 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der RL 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 20.10.2011 – 2011/0298 (COD) (Fn. 8), Art. 41 (3).

28 S. o. Abschn. II. 3.

29 Die BaFin hat bereits ein „Merkblatt zu Vereinbarungen über die Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen eines Drittstaats veröffentlicht, allerdings nur im Rahmen der AIFM RL 2011/61/EU“ vom 22.7.2013, zuletzt geändert am 10.2.2014, abrufbar unter www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/WA/mb_130722_internat_koopervereinbarungen_kagb.html (Abruf: 31.7.2014); es wäre zu begrüßen, wenn ein solches Merkblatt dann auch in Hinblick auf die Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen eines Drittstaats im Rahmen von MiFID II und MiFIR erlassen wird.

30 Darin wird auf Art. 88 und 91 der RL 2013/36/EU des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 26.6.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen zur Änderung der RL 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG, verwiesen; abrufbar unter www.beck-on-line.beck.de/default.aspx?bcid=Y-100-G-EWG_RL_2013_36 (Abruf: 31.7.2014).

31 Merkblatt für die Prüfung der fachlichen Eignung und Zuverlässigkeit von Geschäftsleitern gemäß VAG, KWG, ZAG und InvG vom 20.2.2013,

Gesetzgeber das Erfordernis einer Zweigniederlassung aufstellen, dann wird er prüfen müssen, welche dieser Anforderungen für die Leiter der Niederlassung zur Anwendung kommen.

- Der Drittstaat, in dem das Unternehmen ansässig ist, muss eine Vereinbarung mit dem jeweiligen EU-Staat abgeschlossen haben, in dem die Niederlassung eröffnet werden soll. Diese Vereinbarung muss den Anforderungen entsprechen, die im OECD-Musterabkommen³² aufgestellt wurden, und sicherstellen, dass steuerlich relevante Informationen in angemessener Weise ausgetauscht werden, einschließlich möglicher multinationaler Steuerabkommen (Art. 39 Abs. 2 e MiFID II). Mit anderen Worten: Auch die Steuerflucht soll bekämpft werden.
- Zudem muss das Unternehmen einer Anlegerschutzeinrichtung angeschlossen sein, die entsprechend der RL 97/9/EG³³ genehmigt oder anerkannt ist (Art. 39 Abs. 2 f MiFID II). Schließlich verlangt die Regelung, dass das Unternehmen aus dem Drittstaat seinen Antrag an die zuständige Aufsichtsbehörde des EU-Staates schickt, in dem es die Niederlassung zu gründen beabsichtigt (Art. 39 Abs. 3 MiFID II).

b) Antrag und Erlaubnis bei der Leistungserbringung über eine Zweigniederlassung

Mit Blick auf Erlaubnisverfahren und -erteilung bei der Leistungserbringung über eine Zweigniederlassung gilt: Die Zweigniederlassung muss alle relevanten Details zum Unternehmen, wie Namen, Rechtsform, Sitz und Adresse, Geschäftsleiter und wesentliche Gesellschafter, benennen (Art. 40 a MiFID II). Hier wird voraussichtlich die Definition des „bedeutend Beteiligten“ i. S. d. § 1 Abs. 9 KWG zur Anwendung kommen.

Des Weiteren ist über den Geschäftsplan und die Organisationsstruktur der Niederlassung zu informieren, einschließlich der Beschreibung jeder Auslagerung von wesentlichen operationellen Funktionen (Art. 40 b MiFID II). Dabei wird in Deutschland der Maßstab anzulegen sein, nach dem die Auslagerung solcher Aktivitäten und Prozesse relevant ist, die für die Bankgeschäfte, Finanzdienstleistungen oder sonstigen institutstypische Dienstleistungen unter Berücksichtigung einer Risikoanalyse wesentlich sind.³⁴ Weiter sind die Personen zu benennen, die für die Leitung der Zweigniederlassung verantwortlich sind, und es ist nachzuweisen, dass sie die an sie gestellten Anforderungen erfüllen (Art. 40 c MiFID II).³⁵ Darüber hinaus ist über das Anfangskapital zu informieren, dass der Niederlassung zur freien Verfügung steht (Art. 40 d MiFID II).³⁶

Die zuständige Aufsichtsbehörde in dem EU-Mitgliedstaat soll die Erlaubnis nur erteilen, wenn sie davon überzeugt ist, dass die Zweigniederlassung darüber hinaus die gesondert aufgezählten

Bestimmungen einhalten können (Art. 41 Abs. 1 b MiFID II i. V. m. Art. 41 Abs. 2 MiFID).³⁷ Die Aufsichtsbehörde soll verpflichtet sein, das Unternehmen aus dem Drittstaat innerhalb von sechs Monaten darüber zu informieren, ob sie die Erlaubnis erteilt oder nicht. So soll das Unternehmen eine gewisse Planungssicherheit erhalten. Allerdings beginnt diese Frist erst zu laufen, wenn ein vollständiger Erlaubnis Antrag eingereicht wurde. Hat die Niederlassung die Genehmigung erhalten, dann muss sie bei Ihrer Tätigkeit einen umfangreichen Katalog von Vorschriften einhalten.

Im Vordergrund stehen dabei die organisatorischen Anforderungen an die Zweigniederlassung und das Drittstaatenunternehmen. Des Weiteren muss die Niederlassung – sofern anwendbar – die Anforderungen zu verschiedenen sonstigen Regelungsgebieten einhalten (Art. 41 Abs. 2 i. V. m. Art. 17, 18, 19, 20, 23, 24, 25, 27, 28 Abs. 1, 30, 31, 32 MiFID II und Art. 3 bis 26 MiFIR).

c) Erbringung von Dienstleistungen auf Veranlassung des Kunden

Ausdrücklich aufgenommen wurde eine Regelung zur Erbringung von Dienstleistungen auf Veranlassung des Kunden (Art. 42 MiFID II). Diese sieht vor, dass die Regelungen zur Erlaubnispflicht gem. Art. 39 MiFID II nicht zur Anwendung kommen, wenn ein Privatkunde oder ein gekorener professioneller Kunde,³⁸ ausschließlich auf seine eigene Initiative die Erbringung einer Finanzdienstleistung oder die Entfaltung einer entsprechenden Aktivität durch ein Unternehmen aus einem Drittstaat veranlasst. Davon erfasst sind auch Dienstleistungen und Aktivitäten, die in einer

abrufbar unter www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_130205_GL-VAG-KWG-ZAG-InvG_ba_va.html (Abruf: 31.7.2014).

32 Art. 26 OECD Model Tax Convention on Income and on Capital 2010, abrufbar unter www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/taxation/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-2010/article-6-income-from-immovable-property_9789264175181-9-en#page2 (Abruf: 31.07.2014).

33 RL 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3.3.1997 über Anlegerentschädigungssysteme, ABIEU vom 26.3.1997, L 84, ■.

34 S. § 25a Abs. 2 S. 1 KWG: Rundschreiben 10/2012 (BA) – Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk (Geschäftszeichen BA 54-FR 2210-2012/0002 vom 14.12.2012; Allgemeiner Teil (AT) 8, abrufbar unter www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/rs_1210_marisk_ba.html (Abruf: 31.7.2014).

35 Zu den Anforderungen s. Art. 88 und 91 der RL 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen; s. auch Abschn. III. 1.

36 S. auch Abschn. III. 1.

37 Die Vorschriften verweisen auf zahlreiche andere Vorschriften der MiFID und der MiFIR, die nur dann zu beachten sind, wenn sie in Hinblick auf die Geschäftstätigkeit relevant sind.

38 D. h. ein Kunde i. S. v. Anhang II, Abs. II MiFID, d. h. ein Privatkunde, der sich unter Berücksichtigung der dafür aufgestellten Kriterien als professioneller Kunde hat einstufen lassen; s. Abschn. III. 1.

speziellen Verbindung zu den veranlassten Dienstleistungen und Aktivitäten stehen. Allerdings ist das Unternehmen aus dem Drittstaat nicht berechtigt, auf Grund der Initiative des Kunden diesem neue Kategorien von Investmentprodukten und Wertpapierdienstleistungen anzubieten. Hierzu ist dann – sofern es das nationale Recht vorsieht – eine Niederlassung in dem EU-Staat erforderlich (Art. 39 MiFID II). Über diese sind die Geschäfte dann abzuwickeln.

Der EU-Richtliniengeber setzt damit das in der deutschen bankaufsichtsrechtlichen Praxis bereits verankerte Prinzip der sog. „passiven Dienstleistungsfreiheit“ jedenfalls partiell um. Danach ist eine Erlaubnis zum Betreiben von Bank- oder Finanzdienstleistungen nicht erforderlich, wenn der Kunde aus eigener Initiative Dienstleistungen eines ausländischen Anbieters nachfragt.³⁹ Dieses Prinzip findet auch Berücksichtigung in dem Merkblatt der BaFin.⁴⁰

Allerdings ist die derzeit geltende deutsche Regelung insofern weitergehend, als sie die gesamte Geschäftsbeziehung umfasst und somit das vom Kunden kontaktierte Unternehmen aus einem Drittstaat gänzlich von der Erlaubnispflicht in Hinblick auf die Erbringung von Leistungen und den Vertrieb von Produkten im Verhältnis zu dem jeweiligen Kunden ausnimmt. Demgegenüber wird von der Regelung zur Erbringung von Dienstleistungen auf Veranlassung des Kunden nur die jeweils konkret auf Initiative des Kunden nachgefragte Dienstleistung bzw. das Produkt erfasst. Falls das Unternehmen aus dem Drittstaat andere Leistungen und Produkte offeriert, gilt diese Ausnahmeregelung nicht mehr.

d) Entzug der Erlaubnis

Erlaubnisse können auch wieder entzogen werden. Dies kommt dann in Betracht, wenn das Unternehmen nicht innerhalb von zwölf Monaten nach Erteilung der Erlaubnis von dieser Gebrauch macht, ausdrücklich auf die Erlaubnis verzichtet oder in den vorausgegangenen sechs Monaten weder Wertpapierdienstleistungen erbracht oder Anlagetätigkeiten ausgeübt hat, es sei denn der EU-Mitgliedstaat hat in diesen Fällen das automatische Erlöschen der Erlaubnis vorgesehen (Art. 43 MiFID II). Des Weiteren wird die Erlaubnis entzogen, wenn diese auf der Grundlage falscher Angaben oder auf sonstige rechtswidrige Weise erteilt wurde. Gleiches gilt, wenn das Unternehmen, dem die Erlaubnis erteilt wurde, nicht mehr die Voraussetzungen erfüllt, unter denen die Erlaubnis erteilt wurde.

Ein Grund für die Aufhebung ist auch der schwerwiegende und systematische Verstoß gegen Regelungen der MiFID II, sofern diese die Ausübung der Tätigkeit eines Wertpapierdienstleistungsinstituts regeln und für Unternehmen aus einem Drittstaat anwendbar sind. Schließlich soll die Erlaubnis auch zurückgenommen

werden können, wenn nach den Gesetzen des jeweiligen Mitgliedstaats die Erlaubnis zurückgenommen werden kann. Diese Regelungen entsprechen weitgehend den Vorschriften von § 35 KWG.

2. MiFIR – Regelungen zum Geschäft mit geeigneten Gegenparteien und „geborenen“ professionellen Kunden

Während MiFID II das Geschäft mit Privatkunden bzw. gekorenen professionellen Kunden mit Drittstaatenunternehmen regelt, sieht MiFIR „Drittstaaten“-Regelungen für das Geschäft mit geeigneten Gegenparteien oder sog. „geborenen“ professionellen Kunden vor (i. S. d. Anhangs II 1. von MiFID II; Art. 66 MiFIR). Die Errichtung einer Zweigniederlassung in dem jeweiligen EU-Staat ist nicht erforderlich. Anders als bei dem in MiFID II geregelten Geschäft mit Privatkunden und „gekorenen“ professionellen Kunden wird den EU-Staaten nicht die Möglichkeit eingeräumt, die Errichtung einer Zweigstelle vorzuschreiben. Allerdings muss das die Wertpapierdienstleistung erbringende Unternehmen in dem Register von Drittstaatenunternehmen verzeichnet sein, das von der ESMA geführt wird (Art. 48 MiFIR). Hierfür müssen folgende Voraussetzungen erfüllt sein:

- Die EU-Kommission muss nach einem näher geregelten Verfahren (Art. 51 Abs. 2 MiFIR)⁴¹ einen Gleichwertigkeitsbeschluss getroffen haben,⁴² dass nach den allgemein-gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften des Drittstaats die dort zugelassenen Unternehmen verbindlichen Wohlverhaltensregeln zu entsprechen haben, welche die gleiche Wirkung haben, wie die Regelungen von MiFID II, MiFIR und CRD-IV-RL⁴³. Hierzu müssen die Unternehmen einer Erlaubnispflicht, laufenden Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsmaßnahmen, hinreichenden Mindestkapitalanforderungen sowie angemessenen Vorschriften in Hinblick auf ihre Anteilseigner und Geschäftsleitung unterliegen. Zudem muss es angemessene Organisationsanforderungen an die internen Kontrollfunktionen aufstellen und angemessene

39 Vahldiek (Fn. 17), § 53, Rn. 149.

40 BaFin-Merkblatt (Fn. 16), abrufbar unter www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschriften/rs_1006_wa_depotbank_invv.html (Abruf: 31.7.2014).

41 Darin wird wiederum auf Art. 5 der VO (EU) Nr. 182/2011 verwiesen; abrufbar unter www.beck-online.beck.de/default.aspx?bcid=Y-100-G-EWG_VO_182_2011 (Abruf: 5.8.2104).

42 Zu den Anforderungen an die Gleichwertigkeit auch *Zetzsche*, in: Bachmann/Brei (Hrsg.), Finanzmarktregulierung zwischen Innovation und Kontinuität, 2014, S. 48 ff.

43 RL 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der RL 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, abrufbar unter www.beck-online.beck.de/default.aspx?bcid=Y-100-G-EWG_RL_2013_36 (Abruf: 31.7.2014).

Wohlverhaltensregeln und Vorschriften zur Sicherstellung von Markttransparenz und Integrität enthalten, so dass Marktmissbrauch durch Insiderhandel und Marktmanipulation verhindert wird (Art. 47 Abs. 1. a–e MiFIR).

- Des Weiteren setzt die Gleichwertigkeit voraus, dass die ESMA mit dem jeweiligen Drittstaat eine Kooperationsvereinbarung abgeschlossen hat. Diese muss einen Informationsaustausch zwischen der ESMA und der zuständigen Aufsichtsbehörde des Drittstaates sicherstellen, einschließlich der Vereinbarung des Zugangs zu allen Informationen, die von der ESMA angefordert werden. Darüber hinaus muss die unverzügliche Unterrichtung der ESMA vorgesehen sein, wenn die Aufsichtsbehörde des Drittstaats der Auffassung ist, dass das von ihr beaufsichtigte und registrierte Unternehmen gegen Zulassungsbedingungen oder gegen anderes von ihr einzuhaltendes Recht verstößt. Schließlich müssen Verfahren zur Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten, einschließlich ggf. Inspektionen vor Ort, festgelegt werden (Art. 47 Abs. 2. a–c MiFIR).⁴⁴
- Zudem muss das jeweilige Unternehmen im Land seiner Hauptverwaltung die erforderliche Erlaubnis zur Erbringung der Wertpapierdienstleistungen und zur Durchführung der Anlagetätigkeiten in dem EU-Staat haben, die grenzüberschreitend ausgeführt werden sollen. Das Dienstleistungsunternehmen muss einer wirksamen Aufsicht und Durchsetzungsmaßnahmen unterliegen, die die vollständige Einhaltung der in dem Drittstaat geltenden Vorschriften sicherstellt (Art. 46 Abs. 2. b MiFIR). Dies führt wiederum dazu, dass nur Tätigkeiten in einem EU-Staat grenzüberschreitend ausgeübt werden dürfen, für die es im Drittland auch einer Erlaubnis bedarf bzw. das Drittland eine entsprechende Erlaubnis vorsieht. Schließlich setzt die europäische Registrierung voraus, dass Vereinbarungen über die Zusammenarbeit zwischen der ESMA und der Aufsichtsbehörde in dem Drittstaat abgeschlossen worden sind (Art. 46 Abs. 2. c, 47 Abs. 2 MiFIR). Im Falle einer Registrierung soll der jeweilige EU-Staat dann gegenüber dem Unternehmen aus dem Drittstaat weder zusätzliche Anforderungen aufstellen, noch soll er das Unternehmen besser behandeln, als Unternehmen aus anderen EU-Staaten (Art. 46 Abs. 3. MiFIR).
- Das Verfahren zur Registrierung ist ebenso geregelt (Art. 46 Abs. 4. MiFIR) wie die Anforderung, nach der das jeweilige Drittlandunternehmen seine EU-Kunden vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung darüber schriftlich und deutlich zu informieren hat, dass es diese Leistungen nur für geeignete Gegenparteien und geborene professionelle Kunden erbringen darf und dass sie in der EU keiner Aufsicht unterliegen. Zugleich sind Namen und die Adresse der Aufsichtsbehörde des Drittlands anzugeben (Art. 46 Abs. 5. Unterabs. 1 MiFIR).

- Des Weiteren sollen die Unternehmen aus den Drittstaaten vorsehen, dass etwaige gerichtliche oder schiedsgerichtliche Auseinandersetzungen der Rechtsordnung des jeweiligen EU-Mitgliedstaats unterstellt werden (Art. 46 Abs. 6 MiFIR).

Zu beachten ist, dass der ESMA die europäische Registrierung auch wieder aufheben kann, wenn nachgewiesen werden kann, dass das Unternehmen aus dem Drittstaat bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder bei der Ausübung von Anlagengeschäften in einer Art handelt, die eindeutig gegen die Interessen der Anleger oder gegen die ordnungsgemäße Funktionsweise des Marktes verstößt (Art. 49 Abs. 1. a MiFIR). Gleiches gilt für den Fall, dass das Unternehmen dabei in erheblicher Weise gegen Vorschriften verstoßen hat, an die es sich in dem Drittland hätte halten müssen und unter deren Berücksichtigung die EU-Kommission den Gleichwertigkeitsbeschluss gem. Art. 47 Abs. 1 MiFIR getroffen hat (Art. 49 Abs. 1. b MiFIR).

Die ESMA wird die Registrierung indes nur dann aufheben, wenn sie die jeweilige Angelegenheit zuvor der zuständigen Aufsichtsbehörde des Drittlands mitgeteilt und diese keine geeigneten Maßnahmen unternommen hat, um die Anleger zu schützen und die ordnungsgemäße Funktionsweise der Märkte sicherzustellen. Gleiches gilt, wenn die Aufsichtsbehörde zwar Maßnahmen ergriffen hat, es ihr aber nicht gelungen ist nachzuweisen, dass das Unternehmen die betreffenden Vorschriften in dem Drittland einhält. Schließlich hat die ESMA die Aufsichtsbehörde mindestens 30 Tage vor der Rücknahme der Registrierung über ihre Absicht zu informieren (Art. 49 Abs. 2. MiFIR).

Wenn die Gleichwertigkeit eines Drittlands entsprechend den oben skizzierten Vorgaben vorliegt und von der ESMA auch anerkannt worden ist, darf ein Unternehmen aus diesem Land Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, sofern es dazu im Drittland zugelassen ist, gegenüber geeigneten Gegenparteien und geborenen professionellen Anlegern auch in anderen EU-Staaten vornehmen, ohne dort eine Zweigniederlassung gründen zu müssen. Es muss dann allerdings die Aufsichtsbehörde seines Sitzlands darüber informieren, in welchen EU-Staaten, welche Leistungen und auf welche Weise es diese zu erbringen beabsichtigt (Art. 34 Abs. 2 MiFID II).

3. Übergangsbestimmungen und Ausnahmen

Für die Praxis von zentraler Bedeutung ist die Übergangsregelung, nach der Mitgliedstaaten Unternehmen aus Drittländern bis zu drei Jahre, nachdem ein Gleichwertigkeitsbeschluss der EU-Kommission im Hinblick auf einen bestimmten Drittstaat gefasst

⁴⁴ Zur Kooperationsvereinbarung s. Fn. 35■.

wurde, gestatten können, weiterhin Wertpapierdienstleistungen grenzüberschreitend zu erbringen, falls dies nach den jeweiligen nationalen Vorschriften gestattet ist (Art. 45 MiFIR). Dabei ergibt sich aus der Regelung allerdings nicht eindeutig, ob dies nur für Geschäfte gegenüber geeigneten Gegenparteien und geborenen professionellen Anlegern oder gegenüber allen Anlegerarten gilt.

Die allgemeine Regelung zur Zulässigkeit der grenzüberschreitenden Tätigkeit aus Drittländern mit geeigneten Gegenparteien und geborenen professionellen Kunden, u. a. verbunden mit dem Erfordernis einer Erlaubnis und des Gleichwertigkeitsbeschlusses der EU-Kommission, soll indes nicht anwendbar sein, wenn die Wertpapierdienstleistung bzw. die Anlagetätigkeit auf ausschließliche Initiative des Kunden vorgenommen wurde (Art. 46 Abs. 5 MiFIR). Die Regelung spiegelt insoweit den Regelungsgehalt von MiFID II wieder (s. dort Art. 42 MiFID II und Abschn. III. 1. c).

III. Drittstaatenregulierung der AIFM-RL – im Vergleich

MiFID II und MiFIR sind ein weiterer Beleg für die unverkennbare Tendenz hin zu europaweit harmonisierten Drittstaatenregelungen für den europäischen Finanzmarkt. Ein weiteres eindrückliches Beispiel ist die Drittstaatenregulierung der viel beachteten AIFM-RL.⁴⁵ Nach der AIFM-RL sollen sämtliche Verwalter bzw. Manager von alternativen Investmentfonds, mit anderen Worten von allen Fonds, die nicht bereits durch die OGAW-RL⁴⁶ europaweit reguliert sind, für den Vertrieb und die Verwaltung ihrer Fonds – unabhängig von der rechtlichen Struktur – einer europaweit geltenden Regulierung unterliegen sowie einer Erlaubnis bedürfen.⁴⁷ Diese Zulassung soll der Fondsmanager aber nur dann erhalten, wenn er – kurz gesagt – die jeweilige Aufsichtsbehörde von seiner Integrität und Professionalität sowie der Einhaltung der umfassenden Vorgaben der AIFM-RL überzeugen kann. Auch für Fondsmanager aus Drittstaaten, sog. Nicht-EU-AIFM, soll eine umfassende, europaweit einheitliche Zugangskontrolle bestehen.⁴⁸

Will etwa ein Nicht-EU-AIFM, etwa ein US-Fondsmanager, Anteile eines Nicht-EU-AIF, den er verwaltet, etwa ein Cayman Limited Partnership, an professionelle Anleger – und nur so weit reicht die Vertriebsregulierung der AIFM-RL⁴⁹ – in der EU vertreiben, muss er hierfür eine Zulassung als Nicht-EU-AIFM sowie zugleich eine Vertriebszulassung beantragen (Art. 37 i. V. m. Art. 40 AIFM-RL).⁵⁰ Den Zulassungsantrag muss ein Nicht-EU-AIFM bei der zuständigen Aufsichtsbehörde des sog. Referenzmitgliedstaats stellen. „Referenzmitgliedstaat“ ist der festgelegte Mitgliedstaat (Art. 4 Abs. 1 lit. z) AIFM-RL i. V. m. Art. 37 Abs. 4 AIFM-RL). Zu beachten ist, dass es sich dabei um eine gesonderte, wenn auch europaweit geltende AIFM-Zulassung handelt, die strikt von einer allfälligen Zulassung im Drittstaat selbst zu trennen ist. Auf eine

äquivalente Regulierung des Nicht-EU-AIFM im Drittstaat soll es für die Zulassung als Nicht-EU-AIFM unter der AIFM-RL zunächst nicht ankommen.

Während die Vorschriften betreffend der Regulierung von Fondsmanagern mit Sitz in der EU (sog. „EU-AIFM“) bis zum 22.7.2013 umgesetzt werden mussten, haben die Mitgliedstaaten die Vorschriften betreffend Zulassung und Aufsicht von Nicht-EU-AIFM erst nach dem von der Kommission delegierten Rechtsakt (Art. 67 Abs. 6 AIFM-RL) und von dem darin festgelegten Zeitpunkt in das nationale Recht umzusetzen und anzuwenden. Beabsichtigt ist, dass nach einer zweijährigen Übergangszeit (beginnend mit dem Ablauf der Frist zur Umsetzung der AIFM-RL am 22.7.2013) nicht nur Nicht-EU-AIFM entsprechend eine AIFM-Lizenz benötigen, sondern auch, dass das europaweit geltende Management- und Vertriebspass-System für Nicht-EU-AIFM Anwendung finden soll.⁵¹

Nicht nur zeitlich betrachtet ist das Ziel einer europaweit einheitlichen und harmonisierten Drittstaatenregulierung für den EU-Finanzmarkt noch in weiter Ferne. Auch sachlich wird man die Frage stellen dürfen, ob das ausgerufene Harmonisierungsziel erreichbar ist: Zum einen überlässt es der EU-Richtlinienggeber sowohl im Anwendungsbereich von MiFID II und MiFIR als auch im Anwendungsbereich der AIFM-RL den einzelnen EU-Mitgliedstaaten, wie sie den Marktzugang zur Privatkunden regulieren wollen (Art. 43 AIFM-RL). Zum anderen fehlt es bislang an einem schlüssigen Regulierungskonzept. Während MiFIR auf einen europäischen Gleichwertigkeitsvergleich der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des Drittstaats abstellt, bedarf es im Anwendungsbereich der AIFM-RL einer eigenständigen Zulassung als

45 RL 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8.6.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der VO (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABIEU vom ■, L 174, 1, ber. ABIEU vom ■ 2012, L 115, 35.

46 RL 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.7.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABIEU vom 17.11.2009, L 302, 32,

47 Hierzu statt vieler *Jesch/Alten*, RdF 2013, 191 ff.

48 Vgl. hierzu nur *Klebeck/Meyer*, RdF 2012, 95 ff.

49 Als „professionelle Anleger“, gelten nach Art. 4 Abs. 1 lit. (ah) die in Anhang II der MiFID für „professionelle Kunden“ aufgelisteten Kriterien. Die Mitgliedstaaten haben das Recht, auf ihrem Hoheitsgebiet auch den Vertrieb an sog. Kleinanleger zuzulassen und diesen gar einer strengeren Regulierung zu unterwerfen. Das meint: Ein EU-Pass für den Vertrieb an Kleinanleger sieht die AIFM-RL nicht vor, verbietet es aber auch nicht; hierzu auch Art. 43.

50 Hierzu auch *Klebeck/Frick*, in: Dornseifer u. a. (Hrsg.), AIFM-Richtlinie, 2013, Art. 37, Rn. 20 ff.

51 Zum weiteren Zeitplan auch *Wallach*, RdF 2011, 80, 88 f.; *Klebeck/Frick* (Fn. 50), Art. 37, Rn. 59 ff.

Nicht-EU-AIFM. Auf eine Gleichwertigkeit soll es in einem ersten Schritt nicht ankommen.⁵²

Dieser Unterschied erstaunt umso mehr, als in der Sache vielfach die gleichen Dienstleistungen erbracht werden – letztlich nur der Dienstleistungsempfänger variiert. In diesem Zusammenhang sind auch die Wechselwirkungen zwischen MiFID II, MiFIR und AIFM-RL zu beachten. Dies wird v. a. bei den Anforderungen der AIFM-RL an die Delegation der Portfolioverwaltung deutlich (Art. 20 AIFM-RL): Für eine Auslagerung des Portfoliomanagements ist grundsätzlich erforderlich, dass der Beauftragte für die Zwecke der Vermögensverwaltung zugelassen oder registriert ist und einer unabhängigen Aufsicht unterliegt. Nach Ansicht der ESMA sind dies neben Verwaltungsgesellschaften nach der OGAW-RL, Kreditinstituten nach der Bankenrichtlinie⁵³ und nach der AIFM-RL zugelassenen Fondsverwaltern auch und v. a. Wertpapierfirmen nach MiFID.

Sofern die Portfolioverwaltung an ein Drittstaatenunternehmen ausgelagert werden soll, muss dieses Unternehmen als Vermögensverwalter im Drittstaat zugelassen oder registriert sein und einer entsprechenden Aufsicht unterstehen (Art. 20 Abs. 1 lit. d) AIFM-RL). Während in der Konsultation noch diskutiert worden ist, ob – und wie von ESMA vorgeschlagen – eine gleichwertige Regulierung im Drittstaat notwendig sei,⁵⁴ hat ESMA klargestellt, dass die Gleichwertigkeit der Regulierung im Drittstaat nicht Zulässigkeitsvoraussetzung für eine AIFM-RL-konforme Delegation sein soll.⁵⁵

ZUSAMMENFASSUNG

1. MiFID II und MiFIR haben bei der Regulierung des Marktzugangs aus Drittstaaten einen Kompromiss gefunden. Damit hat man dem Umstand Rechnung getragen, dass ein Konsens über eine EU-weit einheitliche Regelung zur Niederlassungspflicht nur schwer herbeizuführen war.
2. Es bleibt nunmehr bei dem grenzüberschreitenden Geschäft mit Privatkunden und „gekorenen“ professionellen Kunden den nationalstaatlichen Regelungen überlassen, ob Anbieter aus Drittstaaten eine Zweigniederlassung in einem EU-Staat benötigen.
3. Wenn aber eine Zweigniederlassung erforderlich ist, dann sieht MiFID II zahlreiche Anforderungen an diese vor, die von dem nationalen Gesetzgeber im Rahmen der Umsetzung von MiFID II berücksichtigt werden müssen.
4. Bei dem Geschäft mit geeigneten Gegenparteien und „geborenen“ professionellen Kunden sieht MiFIR demgegenüber nicht vor, dass eine Pflicht zur Gründung einer Zweigniederlassung aufgestellt werden kann. Es müssen allerdings gewisse Voraussetzungen von dem jeweiligen Drittstaatenunternehmen erfüllt werden.
5. Die Tendenz hin zu europaweit harmonisierten Drittstaatenregelungen für den europäischen Finanzmarkt ist unverkennbar. Ein stimmiges Regulierungskonzept für Dienstleistungserbringer aus Drittstaaten fehlt bislang.

AUTOREN



Dr. Jochen Eichhorn, RA, ist Partner bei Lachner Westphalen Spamer (LWS), Frankfurt a. M. Er beschäftigt sich seit zwanzig Jahren mit dem Bankaufsichts- und Investmentrecht und berät in- und ausländische Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, KVGen und andere im Finanzdienstleistungssektor tätige Unternehmen auf diesen Gebieten.



Dr. Ulf Klebeck ist Head Fund Governance & Legal bei einer Schweizer Privatbank. Er ist spezialisiert auf Fondsstrukturierungen für in- und ausländische institutionelle und private Investoren, Manager und Initiatoren im Bereich Traditional Asset Management sowie Alternative Investments.

⁵² Hierzu auch *Klebeck/Frick* (Fn. 50), Art. 37, Rn. 65 ff.

⁵³ RL 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. 6. 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) (kurz: „Bankenrichtlinie“).

⁵⁴ ESMA's draft technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive in relation to supervision and third countries“, 23.8.2011, ESMA 2011, 270, S. 6 (unter Ziff. II.4.) und S. 18 (Box 1).

⁵⁵ ESMA Final Report, abrufbar unter www.esma.europa.eu/system/files/2012-600_0.pdf (Abruf: 31.7.2014), S. 121 (Introduction, Ziff. 5).

Drittstaatenregulierung

MiFID II, MiFIR, Zweigniederlassung A

MiFID II

Drittstaatenregulierung, MiFIR, Zweigniederlassung A

MiFIR

Drittstaatenregulierung, MiFID II, Zweigniederlassung A

Zweigniederlassung

Drittstaatenregulierung, MiFID II, MiFIR A