

»Brexit«: Auswirkungen auf den Finanzplatz Liechtenstein

NICOLAS RASCHAUER¹

Abstract

Im Rahmen des »Brexit-Referendums« am 23. Juni 2016 votierten 51,9% der Briten für einen Austritt aus der EU. Den Antrag auf Austritt des Vereinigten Königreichs (UK) gem Art 50 EUV, infolge dessen das zweijährige EU-Austritts-prozedere erstmals initiiert wurde, stellte das UK am 29. März 2017. Das »Kunstwort« »Brexit« wart geboren. Bis heute dauern die Verhandlungen zwischen UK und der EU über den Austritt bzw über ein sog »Austritts-abkommen« an. Völlig unklar ist, wie sich der »Brexit« auf den Bereich des EU-Finanzmarktrechts auswirken wird, ist dieser Themenbereich bis dato nicht Gegenstand des zu finalisierenden Austrittsabkommens. Das nachfolgende Manuskript skizziert, welche Konsequenzen der »Brexit« auf den EWR einerseits und den Finanzplatz Liechtenstein andererseits haben könnte.

Schlagworte

Brexit, Finanzplatz Liechtenstein, Finanzintermediäre, Handelsabkommen, Drittstaatenpass, Schweiz

Rechtsquellen

Art 50 EUV; Art 56 und 217 AEUV; Art 36, 126 ff EWR-Abkommen; Art 42 MiFID II; Art 46 MiFIR.

Inhaltsübersicht

I.	Einleitung	50
II.	Hintergrund	50
III.	Der bisherige Verhandlungsverlauf	50
	A. Erste Phase der Verhandlungen	50
	B. Zweite Verhandlungsphase (im Laufen)	51
	C. Das Ende der Verhandlungen: (K)Ein Austrittsabkommen?	51
IV.	Die zukünftigen Handelsbeziehungen zwischen EU und Vereinigtem Königreich	52
	A. Das Schicksal der Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs im EWR	52
	B. Exkurs: »Norwegen-Modell«	52
	C. Schweiz-Modell: Assoziierungs- oder Handelsabkommen? – Einfaches oder gemischtes Abkommen?	53
V.	Zwischenresümee	55
VI.	Auswirkungen des Brexits auf den Finanzplatz Liechtenstein	55
	A. Europäischer Pass für Drittstaatenfirmen	55
	B. Tochtergesellschaft im EWR	56
	C. Alternative: Unselbständige Zweigstellen in einzelnen Aufnahmeestaaten?	56
	D. Passive Dienstleistungsfreiheit	56
VII.	Resümee	57

¹ Manuskript zum gleichnamigen Vortrag, den der Verfasser am 22.6.2018 an der Universität Liechtenstein gehalten hat. Der Vortragsstil wurde weitgehend beibehalten; das Manuskript wurde im Sinne der besseren Lesbarkeit lediglich um vereinzelte Quellenverweise ergänzt. Das Manuskript befindet sich auf dem Stand 15.6.2018. Nachfolgende Entwicklungen konnten nicht mehr berücksichtigt werden.

I. Einleitung

Im Zentrum der Abhandlung steht der »Brexit« und seine Auswirkungen auf den Finanzplatz Liechtenstein.

Die Abkürzung »Brexit« ist ein Kunstwort aus »Britain« und »Exit«.² Sie ist irreführend, denn tatsächlich wird nicht nur Grossbritannien aus der EU austreten, sondern das gesamte UK inklusive Nordirland und Gibraltar.

Nach einleitenden Hintergrundinformationen werden mögliche Szenarien der weiteren »Zusammenarbeit« zwischen der EU und dem UK beleuchtet, um im Anschluss Implikationen des Brexits für den Finanzplatz Liechtenstein zu diskutieren.

II. Hintergrund

In einem Referendum am 23. Juni 2016 entschieden sich ca 52 % der Wähler im UK für einen Austritt aus der EU.³ Nach der formellen Austrittserklärung des UK⁴ begann Ende März 2017 das in Art 50 EUV vorgesehene zweijährige »Scheidungsverfahren«.⁵ De jure wird das Vereinigte Königreich ab 29. März 2019, 11.00 Uhr, nicht mehr Mitglied der EU sein.⁶

III. Der bisherige Verhandlungsverlauf⁷

A. Erste Phase der Verhandlungen

Auf einer Sondertagung des Europäischen Rates am 29. April 2017⁸ verabschiedeten die Staats- und Regierungschefs der »EU 27« einstimmig Leitlinien für die Gespräche mit dem UK. Diese definierten den Verhandlungsrahmen und legten die EU-Positionen fest.

Am 22. Mai 2017 beschlossen die Staats- und Regierungschefs der »EU 27«, basierend auf einer Empfehlung der Kommission, die Eröffnung von »Brexit«-Verhandlungen mit dem UK.⁹ Der Rat ernannte die Kommission offiziell zum Verhandlungsführer der EU. Die erste Phase der Verhandlungen, welche die Entkopplung des Vereinigten Königreichs von der EU zum Gegenstand hatten, konzentrierte sich unter anderem auf Probleme im Zusammenhang mit den Bürgerrechten im UK und die finanziellen Folgen des Austritts des UK.

Nachdem die Verhandlungen nach Auffassung der Verhandlungsparteien »ausreichende Fortschritte« erzielten,¹⁰ traten die Verhandlungen in die nächste Phase ein.¹¹

² <<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/brexit-54217>>, abgerufen am 22. Juni 2018.

³ Quelle wie FN 2.

⁴ Interessant in diesem Zusammenhang ist, dass das Ergebnis des britischen »Brexit-Referendums« die damals im Amt befindliche Regierung Cameron juristisch nicht gebunden hätte. Der European Referendum Act 2015 sah keine Rechtsfolge im Falle eines bestimmten Ergebnisses des Referendums vor (<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2015/36/pdfs/ukpga_20150036_en.pdf>, abgerufen am 21.6.2018).

⁵ Die 27 verbleibenden Mitgliedstaaten und das UK haben von ihrer Kompetenz, diese Frist einstimmig zu verlängern, noch keinen Gebrauch gemacht (Art 50 Abs 3 EUV).

⁶ Strebt das vereinigte Königreich zu einem späteren Zeitpunkt den Neueintritt in die EU an, müsste sie den Beitritt nach Art 49 EUV beantragen. Das setzt Einstimmigkeit unter den verbleibenden EU-Mitgliedstaaten voraus und würde in einigen Mitgliedstaaten eine Ratifizierung durch die nationalen Parlamente nach sich ziehen.

⁷ Details entnommen ua folgenden Quellen: a) <<https://www.nzz.ch/international/brexit-die-verhandlungen-zwischen-grossbritannien-und-der-eu-ld.1364520>>; b) <https://de.wikipedia.org/wiki/EU-Austritt_des_Vereinigten_K%C3%B6nigreichs>; c) <<https://www.lpb-bw.de/brexit.html>>; d) <<http://www.consilium.europa.eu/de/policies/eu-uk-after-referendum/>>, jeweils abgerufen am 21.6.2018.

⁸ Vgl <www.consilium.europa.eu/de/meetings/european-council/2017/04/29>; abgerufen am 21.6.2018.

⁹ <<http://www.consilium.europa.eu/media/21766/directives-for-the-negotiation-xt21016-ado1re02en17.pdf>>, abgerufen am 21.6.2018.

¹⁰ Am 8.12.2017 empfahl die Europäische Kommission dem Europäischen Rat, zu dem Schluss zu gelangen, dass in der ersten Phase der Verhandlungen nach Art 50 EUV mit dem UK ausreichende Fortschritte erzielt worden seien. Die Bewertung der Kommission beruhte auf einem gemeinsamen Bericht, der von den Verhandlungsführern der Kommission und der Regierung des UK angenommen wurde. <<http://www.consilium.europa.eu/de/policies/eu-uk-after-referendum/>>, abgerufen am 21.6.2018.

Am 15. Dezember 2017 bestätigte der Europäische Rat, dass ausreichende Fortschritte erzielt wurden, und die Staats- und Regierungschefs nahmen Leitlinien an, um in die zweite Phase der Verhandlungen überzugehen (<<http://www.consilium.europa.eu/media/32236/15-euco-art50-guidelines-en.pdf>>).

¹¹ Eine Vereinbarung über ein künftiges Verhältnis zwischen der EU und dem UK kann erst geschlossen werden, wenn das Vereinigte Königreich die EU effektiv verlässt und ein Drittland wird. Diskussionen über ein umfassendes Verständnis dieser künftigen Beziehungen könnten jedoch in einer zweiten Phase der Verhandlungen beginnen.

B. Zweite Verhandlungsphase (im Laufen)

Am 29. Januar 2018 verabschiedeten die Minister der »EU 27« neue Verhandlungsrichtlinien¹² und gewährten dem UK einen »Übergangszeitraum« (Enddatum: 31. Dezember 2020), um die Folgen des »Brexit« für Unternehmen und Bürger »abzufedern«.¹³ Während des Übergangszeitraums wird der gesamte EU-Besitzstand weiterhin für das und im UK gelten.

Das UK, das ab März 2019 – wie die Schweiz – aus EU-Perspektive als »Drittstaat« gilt, wird jedoch nicht länger an den Institutionen und den Entscheidungsprozessen der EU teilnehmen, während alle bestehenden EU-Regulierungen und Instrumente bis Ende 2020 Anwendung finden. Bis zu diesem Zeitpunkt bleibt auch die Zuständigkeit des EuGH zur Auslegung des EU-Rechts gem Art 267 AEUV aufrecht.

C. Das Ende der Verhandlungen: (K)Ein Austrittsabkommen?

Am Ende der Verhandlungen *kann* das UK ein Austrittsabkommen mit der EU schliessen,¹⁴ also nicht mit den übrigen EU-Mitgliedstaaten.¹⁵ Interessant erscheint, dass ein Austrittsabkommen nach Art 50 EUV keine zwingende Voraussetzung für den »Brexit« ist. Kommt ein solches Abkommen nicht innerhalb von zwei Jahren zustande – und wird die Verhandlungsfrist nicht verlängert – endet die Mitgliedschaft des UK in der EU ipso iure.

Was die Gegenstände der derzeit laufenden Verhandlungen EU-UK betrifft, ist eine Unterscheidung geboten. Derzeit liegt – datiert auf den 28. Februar 2018 – ein Entwurf der Kommission für ein Austrittsabkommen¹⁶ vor, das aus sechs Teilen besteht.

Es spricht alles dafür, dass es sich bei diesem Entwurf um einen mehr oder minder definitiven Regelungsvorschlag handelt. Es verwundert, dass darin die Niederlassungsfreiheit oder die Dienstleistungsfreiheit für UK-Finanzintermediäre überhaupt nicht geregelt sind. Das Übereinkommen soll das Auslaufen der Beziehungen zwischen EU und UK im Hinblick auf das Ende

der Übergangsperiode, also den 31.12.2020, regeln. Das Abkommen klärt:

- ▷ Waren befinden sich im freien Verkehr der Union, wenn sie bis zu diesem Termin in Verkehr gebracht wurden.
- ▷ Waren unterliegen dem bisherigen Regime der Freiheit von Binnenzöllen, wenn sie bis zu diesem Termin in Verkehr gebracht oder in ein Zolllager verbracht wurden.
- ▷ Qualifikationsnachweise im Sinn der BerufsanerkennungsRL 2005/36/EG und der DienstleistungsRL 2006/123/EG bleiben gültig, wenn sie bis zu diesem Termin ausgestellt werden usw.

Daran reihen sich verschiedene Besonderheiten: Pensionsansprüche ehemaliger Abgeordneter des EU-Parlaments bleiben gewahrt. Die britische Kapitaleinlage bei der EZB ist zurückzuzahlen usw. Streitfälle aus diesem Übergangsregime sollen mit bindender Wirkung für das UK vom EuGH, nicht aber vom EFTA-Gerichtshof entschieden werden.

Am interessantesten ist vielleicht, wenn man die für das UK besonders wichtigen Fragen der »Grünen Grenze« zu Irland hier einmal ausblendet, die Niederlassungsfreiheit für unselbständig Erwerbstätige: Wenn man bereits fünf Jahre im UK oder in der EU rechtmässig niedergelassen waren, darf man sich weiterhin im »Aufnahmestaat« aufhalten. Es darf lediglich keine nachträgliche Visaregelung oder dgl eingeführt werden. Allerdings handelt es sich um ein blosses Bleiberecht, nicht um Unionsbürgerschaft im Sinne der Art 9 Satz 2 und 3 EUV; Art 20 AEUV.

Wenn sich daher ein britischer Staatsangehöriger beruflich in Österreich niedergelassen hat, so hat er damit nach 2020 nicht mehr ohne Weiteres das Recht, eine Beschäftigung in Liechtenstein anzunehmen: Denn aus Sicht des Fürstentums wäre der britische Staatsangehörige ein Drittstaatsangehöriger. Festzuhalten ist, dass das Abkommen keine Sonderregelungen für den Bereich des Finanzdienstleistungsrechts enthalten wird.¹⁷

Auf Seiten der EU muss das Abkommen vom Rat (mit qualifizierter Mehrheit)¹⁸ und vom Europäischen Parlament mit einfacher Mehrheit abgesegnet werden.¹⁹

¹² <<http://www.consilium.europa.eu/media/32577/negotiatingdirectives.pdf>>, abgerufen am 21.6.2018.

¹³ Vgl. <www.consilium.europa.eu/de/meetings/european-council/2017/04/29/>; abgerufen am 21.6.2018.

¹⁴ Näher *Dörr*, Art 50 EUV Rn 28 in Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg), Das Recht der Europäischen Union, 63. EL, Dezember 2017.

¹⁵ Art 50 EUV lässt offen, was genau Gegenstand des Austrittsabkommens sein soll. Es soll die »Einzelheiten des Austritts« regeln. So könnten eine Fülle sehr unterschiedlicher Themen in dem Abkommen angesprochen werden. Vgl. auch *Dörr*, Art 50 EUV Rn 28.

¹⁶ <https://ec.europa.eu/germany/news/20170228-austrittsabkommen_de>, abgerufen am 21. Juni 2018.

¹⁷ <https://ec.europa.eu/germany/news/20170228-austrittsabkommen_de>, abgerufen am 21.6.2018.

¹⁸ Von den verbleibenden 27 Mitgliedstaaten der EU im Rat muss das Abkommen »im Konsens« (Art 15 Abs 4 EUV) mit qualifizierter angenommen werden (Art 50 Abs 2 EUV iVm Art 218 Abs 3 AEUV).

¹⁹ Eine Regelung der Frage, ob die (derzeit) 73 britischen EU-Abgeordneten dabei stimmberechtigt sein werden, gibt es in den Europäischen Verträgen nicht. Sie dürfte mit »ja« zu beantworten sein, da das UK zum Zeitpunkt der Abstimmung immer noch EU-Mitglied sein wird.

Eine Befassung nationaler Parlamente ist EU-rechtlich nicht vorgesehen.

Das ist die eine Seite, der Austrittsvertrag.²⁰ Ein besonderer Marktzugang für britische Unternehmen oder Dienstleistungen ist darin, wie gesagt, nicht vorgesehen. Die künftigen Handelsbeziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU werden daher ggfalls in separaten Abkommen zu regeln sein.²¹

IV. Die zukünftigen Handelsbeziehungen zwischen EU und Vereinigtem Königreich

A. Das Schicksal der Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs im EWR

Doch zunächst zu einer Seitenfront. Der Austritt des UK aus der EU führt nicht automatisch auch zur Beendigung der Mitgliedschaft des Königreichs im EWR.²² Das belegen zum einen die bislang veröffentlichten Dokumente und Erklärungen, die ausdrücklich nur auf Art 50 EUV, nicht aber auch auf Art 127 Abs 1 EWR-Abkommen Bezug nehmen;²³ letztere Bestimmung ermöglicht EWR-Mitgliedern den freiwilligen Rücktritt vom Abkommen.²⁴ Zum anderen kann eine britische Erklärung nach

Art 50 Abs 2 EUV die EWR-Staaten formell nicht binden (Art 27 und 34 WVK).

In weiterer Folge ist davon auszugehen, dass das UK gemäss Art 127 Abs 1 EWR-Abkommen freiwillig vom EWR-Abkommen zurücktreten wird.²⁵ Jede andere Auslegung erschiene vor dem Hintergrund des bisherigen Verhaltens des UK wenig zielführend und dürfte auch EWR-rechtlich indiziert sein.²⁶

So gilt das EWR-Abkommen nur in den EU-Mitgliedstaaten sowie in Island, Norwegen und Liechtenstein, nicht aber auch in »Drittstaaten« (Art 2 Bst c; Art 126 Abs 1 EWR-Abkommen). Das EWR-Abkommen enthält jedoch keine Regelung darüber, dass es auch in »Drittstaaten« anwendbar wäre.

Freilich ist zum jetzigen Zeitpunkt völlig offen, ob das UK bzw die EU überhaupt gewillt sind, die Option EWR-Austritt parallel zum »Brexit« in Erwägung zu ziehen.

B. Exkurs: »Norwegen-Modell«

Wenn daher manche ernsthaft den Beibehalt der EWR-Mitgliedschaft Grossbritanniens oder den erneuten? Beitritt²⁷ des UK zum EWR als Option einer zukünftigen Zusammenarbeit in Erwägung ziehen – der (wohl einzige) Vorteil dieser Option wäre, dass das UK (erneut) unlimitiert Zugang zum Europäischen Binnenmarkt hätte²⁸ – verwundert dies. Ihnen ist Folgendes entgegen zu halten.

Erstens kann diese Option im Lichte der bisherigen Erklärungen des UK nicht als realistisch angesehen werden. Zweitens: Warum sollte ein Staat im EWR bleiben oder dem EWR-Abkommen erneut beitreten, aus dem es sich eigentlich entfernen will?²⁹ Drittens wäre ein (erneuter) Beitritt des UK nur auf Basis einer vorhergehenden Änderung des EWR-Abkommens zulässig.³⁰

Gegen einen (erneuten) Beitritt des UK oder eine Beibehaltung der britischen Mitgliedschaft im EWR spricht zudem:

gegenüber den EWR-Staaten zu erfüllen. Zudem würde das Ausmass der sich aus dem Vertrag ergebenden Verpflichtungen infolge des »Brexit« nicht wesentlich umgestaltet.

20 Die Austrittserklärung muss mindestens zwölf Monate zuvor den übrigen EWR-Staaten schriftlich mitgeteilt werden.

21 So unterscheidet das EWR-Abkommen – beispielsweise im institutionellen Teil – ausdrücklich zwischen EFTA-Staaten und EU-Staaten. Das UK gehört weder der einen noch der anderen Staatengruppe an. Um zukünftige Zweifelsfragen hinsichtlich der Anwendbarkeit des EWR-Abkommens zu vermeiden, scheint eine »klarstellende« Rücktrittserklärung des UK angezeigt.

22 Siehe die Quellen in FN 22.

23 Sog »soft-brexit«.

24 Eigene Annahme, siehe zuvor.

25 Art 128 Abs 1 EWR-Abkommen beschränkt den Beitritt auf europäische Staaten, die der EFTA oder der EU beitreten wollen.

20 Der »Brexit« wird zudem »technische Änderungen« der EU-Verträge notwendig machen. Das UK ist an mehreren Stellen in den Verträgen erwähnt – etwa in der Stimmrechtsregelung für den Ministerrat oder in der Grundrechtscharta. Diese Neuregelungen sind einstimmig von den verbleibenden Mitgliedstaaten zu beschliessen.

21 Abgesehen von der durch die Verhandler gewählten Vorgangsweise sprechen auch die bisherigen Erfahrungen mit Freihandelsabkommen dafür, dass der Abschluss eines umfassenden Austrittsabkommens bis März 2019 so gut wie unmöglich ist (von Ondarza, Steiniger Weg für Grossbritannien und die EU, SWP-Aktuell 78/2017, 2).

22 Daragan, Brexit und EWR-Abkommen – ein Update, ZErB 2018, 137; Schroeter/Nemecek, »Brexit«, aber »rEEAmain«? Die Auswirkungen des EU-Austritts auf die EWR-Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs, JZ 2017, 713ff; anders Skouris, Brexit: Rechtliche Vorgaben für den Austritt aus der EU, EuZW 2016, 806 (809); Baudenbacher, After Brexit: EEA plus as a solution for the UK?, NZKart 2016, 498; Thiele, Der Austritt aus der EU – Hintergründe und rechtliche Rahmenbedingungen eines »Brexit«, EuR 2016, 281 (300); Weller/Thomale/Benz, Englische Gesellschaften in der Post-Brexit-EU, NJW 2016, 2378 (2380); Lehmann/Zetzsche, Die Auswirkungen des Brexit auf das Zivil- und Wirtschaftsrecht, JZ 2017, 62; die zitierten Autoren gehen allesamt von einem automatischen Ende der Mitgliedschaft des UK im EWR infolge des »Brexit« aus.

23 Vgl näher Arnesen ua (Ed), Agreement on the European Economic Area (2018) 953ff.

24 Die im Schrifttum (zB bei Schroeter/Nemecek, JZ 2017, 713; Daragan, ZErB 2018, 1373) diskutierte Fallkonstellation »Wegfall der Geschäftsgrundlage« (Art 62 WVK) – mit der Folge, dass einzelne EWR-Staaten das Abkommen gegenüber dem UK aufkündigen könnten –, erscheint nicht plausibel zu sein. Erstens, weil fraglich ist, ob Art 62 WVK auf das im EWR-Abkommen bzw im EUV jeweils spezialgesetzlich geregelte Austrittsverfahren überhaupt anwendbar ist (Dörr, Art 50 EUV Rn 12) und zweitens, weil das UK weiterhin in der Lage wäre, seine Pflichten

- ▷ Das EWR-Abkommen verpflichtet die EWR-Staaten zur Übernahme neuer EU-Rechtsakte.³¹
- ▷ Die EWR-Staaten verfügen über keine Stimmrechte in den Legislativorganen der EU und können neue Rechtsakte, ungeachtet einer allfälligen Vorabkonsultation durch die EU, kaum beeinflussen.
- ▷ Der EWR umfasst keine Zollunion. Es gibt daher keine gemeinsamen Aussenzölle mit anderen Drittstaaten. Für ihre Mitgliedstaaten müsste das UK, wie die EFTA, Handelsabkommen mit 36 Staaten verhandeln.³²
- ▷ Wie in den Art 115–117 EWR-Abkommen und in Protokoll 38 des EWR-Abkommen vorgesehen, leisten die EWR-Staaten einen erheblichen finanziellen Beitrag an die EU.³³
- ▷ Der Beitritt des UK zum EWR müsste von den EU-27, vom Europäischen Parlament und von den drei EWR-Staaten abgesegnet werden. Bereits die Ratifikation der »Europäischen Verfassung« 2004 und der Lissabonner Vertragsreform 2007/2008 haben gezeigt, dass der exakte Verlauf eines Ratifikationsprozesses nicht vorhergesagt werden kann und es daher mehr als ungewiss wäre, ob das UK ohne Weiteres im Schoss der 30 Mitgliedstaaten begrüsst würde.
- ▷ Zudem müsste das UK wiederum zentrale Kompetenzen an extraterritoriale Organe (zB den EFTA-Gerichtshof oder die EFTA-Überwachungsbehörde) übertragen, was der *Regierung May* bekanntermaßen ein Dorn im Auge ist.
- ▷ Aus der Sicht Liechtensteins, Norwegens und Islands macht der Beitritt des UK zum EWR nur beschränkt Sinn. Schon jetzt funktioniert die Übernahme des EU-Rechts in das EWR-Abkommen nur schleppend, zum Teil sind zentrale Regelungen des Finanzmarktrechts bis heute nicht übernommen worden.³⁴ Der Beitritt des UK würde die bestehende Situation nicht verbessern.

Die besseren Gründe sprechen daher für die Annahme, dass das UK nach 2020 nicht mehr dem EWR angehören wird. Die künftigen Beziehungen zwischen dem UK und der EU, insbesondere die Frage des gegenseitigen

Marktzugangs zwischen dem UK und der EU sind daher am ehesten in »Sonderabkommen« zu regeln. Für die Ausgestaltung der künftigen Beziehungen zwischen EU und UK eröffnen sich (zumindest) zwei Varianten, die im Anschluss skizziert werden.

C. Schweiz-Modell: Assoziierungs- oder Handelsabkommen? – Einfaches oder gemischtes Abkommen?

1. Assoziierungsabkommen

Die EU verfügt nach Art 217 AEUV über die Kompetenz zum Abschluss³⁵ von Assoziierungsabkommen mit Drittstaaten.³⁶ In der Praxis sind sog »Liberalisierungsabkommen« relevant. Diese gehen über eine rein handelspolitische Zusammenarbeit hinaus und regeln gegenseitige Rechte und Pflichten und gemeinsame Verfahren (Art 217 AEUV). Dadurch, dass dem Drittstaat seitens der EU ein besonderer »privilegierter« Status eingeräumt wird, soll sichergestellt werden, dass der Drittstaat zumindest teilweise am Gemeinschaftssystem teilhat.³⁷

Assoziierungsabkommen der EU verlangen die Zustimmung durch Rat und Europäisches Parlament. Trotz expliziter Kompetenzgrundlage der EU werden die Assoziierungsabkommen in der Praxis meist als »gemischte Abkommen« geschlossen, bei dem auch die einzelnen EU-Mitgliedstaaten als Vertragsparteien auftreten.³⁸

Aus Liechtensteiner Perspektive ist vor allem die Abkommenspraxis der Schweiz von Interesse, wobei hier auf das Regime der »Bilateralen Abkommen I³⁹ und II«⁴⁰ zu verweisen sind.⁴¹ Diese Abkommen CH-EU regeln den gegenseitigen Marktzugang für Industrieprodukte

³⁵ Dazu weiterführend *Vöneky/Beylage-Haarmann* (FN 31).

³⁶ Exemplarisch sei auf den sog »Grönland-Vertrag« vom 13. März 1984 verwiesen (ABl 1985, 1). Dieser beendete die Anwendung der Europäischen Verträge auf Grönland (Austritt aus der EWG) und führte dazu, dass Grönland in der EU weiterhin den zollrechtlichen Status eines »assoziierten überseeischen Landes« mit den Vorteilen einer Zollunion genießt.

³⁷ Vgl ua EuGH 30.9.1987, Rs 12/86, *Demirel*, ECLI:EU:C:1987:400 Rn 9. Siehe zu einem Praxisbeispiel oben FN 36.

³⁸ Nicht einheitlich ist das Vorgehen der EU gegenüber der Schweiz. Im Rahmen der sog »Bilaterale I«-Verträge mit der Schweiz wurden sechs der sieben Abkommen nur von der EU und der Schweiz abgeschlossen. Nur das Abkommen zur Arbeitnehmerfreizügigkeit ist ein gemischtes Abkommen.

³⁹ Das »Bilaterale I-Abkommen« erleichtert zB den Zugang zu Arbeits-, Waren und Dienstleistungsmärkten. Es umfasst sieben Teilabkommen, die 2002 in Kraft traten. Sie regeln ua die Personenfreizügigkeit, die Beseitigung technischer Handelshemmnisse, Aspekte des öffentlichen Beschaffungswesens, den Luftverkehr und den Handel mit landwirtschaftlichen Erzeugnissen.

⁴⁰ Zehn Abkommen, abgeschlossen 2004–2009.

⁴¹ Dies, nachdem die Schweizer Bevölkerung 1992 in einem Referendum das bereits fertig verhandelte EWR-Abkommen abgelehnt hatte.

³¹ Als Voraussetzung für den Marktzugang müssen diese rund zwei Drittel des Unionsrechts übernehmen (*Vöneky/Beylage-Haarmann*, Art 217 AEUV Rn 73 in Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg), EU-Verträge, 63. EL Dezember 2017). Anzusprechen sind etwa die vier Grundfreiheiten des EU-Binnenmarkts; das EU-Wettbewerbs- und Beihilferecht, aber auch Regeln zur Sozial- und Umweltpolitik und zum Verbraucherschutz.

³² <http://efta.int/free-trade/free-trade-agreements>.

³³ Derzeit ca 2 Milliarden Euro für eine jeweils fünfjährige Finanzierungsperiode (wobei Norwegen den Grossteil dieses Beitrages zu leisten hat).

³⁴ Vgl zB die Übernahme der CRD IV (RL 2013/36/EU), deren Übernahme seit 2013 ausständig ist (näher N. Raschauer, Die Umsetzung des EU-Finanzmarktrechts in Liechtenstein, ZfR 2017, 244 ff).

(1972) und bestimmte Versicherungsdienstleistungen⁴² (1989) und erleichtern die Zollabwicklung im Güterverkehr (1990, revidiert 2009).⁴³

Dadurch gelang es der Schweiz schon sehr früh, die Niederlassungsfreiheit, nicht auch die Dienstleistungsfreiheit, für Direktversicherer mit Ausnahme der Lebensversicherer im EWR zu erzielen. Aus diesem Grund werden die britischen Verhandlungen von Schweizer Seite sehr genau verfolgt, denn was für das UK billig ist, müsste auch für die Schweiz recht sein.

Für den Finanzdienstleistungssektor und den Strommarkt bestehen allerdings bis dato keine Abkommen.

Assoziierungsabkommen sind meist »statisch«, dh der Drittstaat ist nicht zur »dynamischen Rechtsübernahme« verpflichtet – man könnte salopp sagen: »Rosinenpicken für Fortgeschrittene«. Allerdings ist zu beachten, dass die EU den Zugang zum EU-Binnenmarkt einschränkt, wenn die Drittstaatsgesetzgebung mit EU-Regeln nicht vereinbar ist; daher ist etwa eine möglichst idente Rezeption von MiFID II oder der Datenschutzgrundverordnung auch in der Schweiz das Gebot der Stunde, um einen weitreichenden Zugang nach Europa zu bewahren.⁴⁴

Schliesst ein Drittstaat mit der EU mehrere zusammenhängende Abkommen, werden diese untereinander oftmals durch eine sog »Guillotine-Klausel« verbunden: Wird eines der Abkommen gekündigt, treten die anderen nach sechs Monaten ausser Kraft.

Hervorzuheben ist, dass solche Abkommen nicht heute, nicht morgen geschlossen werden müssen. Allerdings ist zu beachten, dass die EU seit einiger Zeit Liberalisierungsabkommen nicht mehr rein »zu ihrem Selbstzweck« abschliesst, sondern den Abschluss eines Abkommens von der Erfüllung sog »institutioneller Forderungen« durch den Vertragspartner (den Drittstaat) abhängig macht. Zumeist fordert die EU die Anerkennung der Letztentscheidungsgewalt des EuGH. Genau das ist jedoch ein Punkt – Stichwort: »fremde Richter« –

der nicht nur für die Schweiz, sondern eben auch für das UK nicht akzeptabel ist.

Das macht den Abschluss von Freizügigkeitsabkommen EU-UK derzeit nicht wahrscheinlich. Da der Drittstaat zudem keine Mitentscheidungsrechte im Zuge der Erlassung neuen EU-Rechts hat (das er aber in favoris Marktöffnung übernehmen müsste), in den massgebenden EU-Organen weder vertreten noch stimmberechtigt ist und weiterhin erhebliche finanzielle Beiträge an die EU leisten müsste, deutet derzeit nichts auf den raschen Abschluss von Assoziierungsabkommen zwischen EU und UK hin.

Was nun das Verhältnis des UK zu Liechtenstein sub titulo Liberalisierungsabkommen anlangt, ist davon auszugehen, dass Liechtenstein vergleichbare Liberalisierungsabkommen mit dem UK abschliessen wird, um die Gleichwertigkeit und die Funktionsfähigkeit des Finanzplatzes zu gewährleisten.⁴⁵

2. Handelsabkommen

Alternativ verfügt die EU über die Kompetenz zum Abschluss von Handelsabkommen⁴⁶ (Art 207 AEUV), wobei etwa TTIP und CETA als aktuelle Beispiele zu nennen sind. Handelsabkommen reichen weniger weit als Assoziierungsabkommen. Sie beschränken sich auf den Warenaustausch zwischen EU und Drittstaaten im Rahmen der »Gemeinsamen Handelspolitik« der EU. Handelsabkommen regeln etwa Zollsätze, ausländische Direktinvestition oder Massnahmen gegen Dumping. Handelsabkommen regeln jedoch nicht Fragen der Wettbewerbspolitik oder des grenzüberschreitenden (Dienstleistungs)Verkehrs.

Entscheiden sich die Vertragsparteien für den Abschluss eines Handelsabkommens, würde es vom konkreten Inhalt des Abkommens abhängen, ob es als »einfaches« Abkommen der EU mit dem UK oder als »gemischtes« Abkommen geschlossen wird, bei dem auch die Mitgliedstaaten Vertragsparteien sind. Letzteres ist in der Praxis üblich.⁴⁷

42 Am 10. 10. 1989 schlossen die Schweiz und die EWG ein Abkommen betreffend die Direktversicherung mit Ausnahme der Lebensversicherung (in Kraft getreten per 1. 1. 1993), welches die gegenseitige Niederlassungsfreiheit für Agenturen und Zweigniederlassungen von Versicherungsunternehmen garantiert. Von diesem Abkommen ausdrücklich nicht betroffen sind Lebensversicherungen, Rückversicherungen sowie gesetzliche Systeme der sozialen Sicherheit; ausserdem wird nur die Niederlassungsfreiheit, nicht der freie grenzüberschreitende Dienstleistungsverkehr gewährleistet. Obwohl das Versicherungsabkommen nur eine teilweise Liberalisierung des Versicherungsmarktes mit sich brachte, ist das Abkommen von grosser Bedeutung, weil der EU-Raum für den schweizerischen Versicherungssektor mit seinen 47.000 Mitarbeitern in der Schweiz ein äusserst lukrativer Markt ist.

43 *Bungenberg*, Art 217 Rn 103 in von der Groeben/Schwarze (Hrsg), EU-Verträge⁷ (2017).

44 *Jenni*, Direkte und indirekte Europäisierung der schweizerischen Bundesgesetzgebung, LeGeS 2013/24, 489 f.

45 Siehe zB, in vergleichbaren Zusammenhang, Protokoll 12 EWR-Abkommen (technische Äquivalenz von Produkten): Das EWR-Abkommen geht von der Prämisse aus, dass die EWR-Staaten vergleichbare Liberalisierungsabkommen mit Drittstaaten abschliessen, die inhaltlich und funktionell den Assoziierungsabkommen der EU entsprechen.

46 Weiterführend *Nettesheim*, Art 207 AEUV in Streinz (Hrsg), EUV/AEUV³ (2018).

47 Als Orientierung dienen die Handelsabkommen der EU mit Kanada (CETA) und den USA (TTIP), die in Form eines gemischten Abkommens abgeschlossen werden (für Österreich siehe die rezente Zustimmung des ö Nationalrates zu CETA am 13. 6. 2018 [https://www.parlament.gv.at/PAKT/PR/JAHR_2018/PKO670/index.shtml], abgerufen am 21. 6. 2018>]; eine Unterfertigung des Abkommens durch den österreichischen Bundespräsidenten steht noch aus).

Hinsichtlich des Verhältnisses Liechtensteins zum UK gilt das zuvor Gesagte sinngemäss.

V. Zwischenresümee

Wenn wir daher auf dem Boden der bisher vorliegenden Textdokumente ein Zwischenresümee ziehen wollen, so ist das wie folgt zu sehen: Für einen britischen Staatsangehörigen, der seit fünf Jahren in Österreich niedergelassen ist, und der seinen Wohn- oder Berufssitz zukünftig nach Liechtenstein verlegen will, muss auf die gleiche Weise eine Niederlassungs- oder Aufenthaltsberechtigung erwerben wie jeder Drittstaatsangehörige auch.

VI. Auswirkungen des Brexits auf den Finanzplatz Liechtenstein

Britische Unternehmen der Finanzbranche sind ab dem 1. Jänner 2021 Drittstaatsunternehmen mit allen Konsequenzen des Bank-, Wertpapier- und Versicherungsaufsichtsrechts. Derzeit kann nicht abgeschätzt werden, inwieweit *post »Brexit«* UK-Finanzdienstleistern Zugang zum Europäischen Binnenmarkt bzw zum Finanzplatz Liechtenstein gewährt wird. Auf Basis des geltenden Rechts eröffnen sich vier verschiedene Optionen für die Ausgestaltung der Tätigkeit britischer Finanzintermediäre im EWR bzw vice versa für den Zugang nationaler Anleger zum britischen Finanzmarkt.

A. Europäischer Pass für Drittstaatenfirmen

Nach vereinzelt⁴⁸ europäischen Finanzmarktgesetzen können Emittenten, Vermögensverwalter oder Fondsmanager aus dem UK, wenngleich eingeschränkt,⁴⁹ Zugang zum EU-Binnenmarkt erlangen. Dies, wenn ihr Herkunftsstaat sie einer Regulierung und Aufsicht unterwirft, die zu derjenigen im EWR gleichwertig⁵⁰ ist

(sog »Drittstaatenpass« bzw Äquivalenzmechanismus).⁵¹ Eine separate Zulassung durch *einen* EU-Aufnahmestaat ist diesfalls nicht erforderlich.

Drittstaatfirmen können bei kumulativem Vorliegen folgender Voraussetzungen in den Genuss des EU-Marktzuganges gelangen:

- ▷ Erstens: Das ausländische Recht muss funktionell gleich ausgestaltet und durchsetzbar sein wie das jeweilige europäische Pendant: Siehe etwa aktuell die Diskussion rund um die Gleichwertigkeit des Schweizer FIDLEG/FINIG versus MiFID II. Über die Gleichwertigkeit entscheidet in jedem Einzelfall ausschliesslich die Europäische Kommission. Die Gleichwertigkeitsentscheidung der Kommission ist eine Ermessensentscheidung, die kaum justizabel ist. Die Kommission stellt im Einzelfall die Gleichwertigkeit nach politischen, weniger nach juristischen Kriterien fest.⁵²
- ▷ Zweitens: EU-Firmen müssen ihre Dienste zu vergleichbaren Bedingungen im Drittstaat anbieten können (Reziprozität). Nachdem etwa die USA für EU-AIFM eine Zulassung verlangen, wäre die Verweigerung des Marktzugangs für US-Vermögensverwalter konsequent.⁵³
- ▷ Drittens: Der Drittstaat muss über adäquate Geldwäschepräventionsvorschriften verfügen, die den Vorgaben der 4. Anti-GeldwäscheRL 2015/849/EU entsprechen. Er darf daher beispielsweise nicht auf der sog »schwarzen Liste« der Kommission nach Art 9 Abs 2 der vierten Anti-GeldwäscheRL 2015/849/EU stehen.

Im Bereich MiFID/MiFIR folgt auf die Gleichwertigkeitsüberprüfung durch die Kommission noch ein weiterer formaler Schritt: Hat die Kommission im Einzelfall die Gleichwertigkeit der betroffenen Rechtssysteme des Drittstaats festgestellt, haben Drittstaat und die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA sowie die nationalen Aufnahmestaatsbehörden Kooperationsabkommen zu schliessen. Danach folgt die Anerkennung der Drittstaatenfirma durch ESMA und die Eintragung im sog »Drittstaatenregister«.

Auf dieser Grundlage erlangen Drittstaatenfirmen – im Bereich Wertpapierdienstleistungen – einen zumin-

48 S zB Art 36 ff AIFM-RL (2011/61/EU); Art 19 Abs 6 und 24 Abs 4 MiFID II (RL 2014/65/EU); Art 29 ProspektVO 2017/1129/EU (gleichwertige Offenlegungspflichten); VO (EG) 1569/2007 über die Einrichtung eines Mechanismus zur Festlegung der Gleichwertigkeit der von Drittstaatemittenten angewandten Rechnungslegungsgrundsätze iVm Art 47 RL 2013/34/EU (gleichwertige Rechnungslegungsgrundsätze); Art 25, 75 ff EMIR (VO [EU] 648/2012); Art 5 Abs 6 RatingVO (VO [EU] 1060/2009); Art 172 ff Solvency II (RL 2009/138/EU, eingeschränkt auf Rückversicherungsunternehmen).

49 S zB Art 46 Abs 5 MiFIR (VO [EU] 600/2014), wonach der Zugang für Drittstaatenfirmen auf die Erbringung von Dienstleistungen gegenüber professionellen Kunden und zulässigen Gegenparteien beschränkt ist.

50 Vgl auch das funktionell vergleichbare Konzept nach Art 45 DSGVO (VO 2016/679/EU).

51 Umfassend und weiterführend *Zetzsche/Lehmann*, Das Vereinigte Königreich als Drittstaat?, AG 2017, 651 (653 ff); *Moloney*, Brexit: An Uncertain Future for the City?, 17 German Law Journal 75 (2016); *Alexander*, The UK's Third-Country Status Following Brexit: Post-Brexit Models, Third-Country Equivalence and Switzerland in *Alexander/Barnard* ua (Eds), *Brexit and Financial Service* (2018).

52 Siehe etwa die die Verhandlungen Schweiz-Kommission im Bereich Clearing, SWD 2017, 102.

53 *Zetzsche/Lehmann*, AG 2017, 651 (655).

dest eingeschränkten Zugang zum EU-Binnenmarkt.⁵⁴ Im Anschluss treffen Drittstaatsfirmen spezifische Informationspflichten und beispielsweise die Pflicht, Streitigkeiten mit Kunden vor europäischen Gerichten auszutragen.⁵⁵

Für Banken, E-Geld-Institute, Zahlungsdienstleister nach PSD 2 und »normale« (Erst)Versicherungsunternehmen ist ein Zugang zum EU-Finanzmarkt via »Drittstaatenpass« nicht möglich, da die einschlägigen EU-Finanzmarktgesetze keine Regelungen von der Art der Art 172 ff Solvency (betreffend Rückversicherungsunternehmen) enthalten.

B. Tochtergesellschaft im EWR

Gerade für britische Banken, E-Geld-Institute, Zahlungsdienstleister und »normale« (Erst)Versicherungsunternehmen bietet sich daher alternativ die Gründung einer selbständigen Tochtergesellschaft im EWR an. Diese hat bei *einer* Aufnahmestaatsbehörde eine Bewilligung zu beantragen. Darauf kommt sie – nicht aber die Muttergesellschaft – in den Genuss des Europäischen Passes.⁵⁶

Um eine effektive Kooperation mit der Muttergesellschaft, soweit sie im UK verbleibt, sicherzustellen, können unter den Bedingungen des nationalen Rechts bestimmte betriebliche Tätigkeiten Richtung UK (Muttergesellschaft) ausgelagert werden, zB das Beschwerdemanagement, Rechtsdienstleistungen etc.⁵⁷

Allerdings ist es nach Massgabe der Systematik und des telos des geltenden EU-Finanzmarktrechts⁵⁸ unzulässig, im Aufnahmestaat lediglich eine »Briefkastenfirma« zu etablieren.⁵⁹ Dies impliziert, dass die Tochtergesellschaft über ausreichendes eigenständiges Personal und Budget verfügt und nennenswerte Geschäfte über die Tochtergesellschaft abgewickelt werden.⁶⁰ Zudem muss die Tochtergesellschaft unabhängig von ihrer Muttergesellschaft über ein eigenständiges internes Kontrollsystem (Compliance, Risikomanagement und interne Revision) verfügen⁶¹ und selbst als

Verantwortliche im datenschutzrechtlichen Sinn (Art 4 Nr 7 DSGVO) auftreten.

C. Alternative: Unselbständige Zweigstellen in einzelnen Aufnahmestaaten?

Das deutsche, österreichische⁶² und liechtensteinische⁶³ Recht ermöglichen es Drittstaatsinstituten,⁶⁴ unselbständige Zweigstellen im EWR zu errichten. Diese (nicht aber die Muttergesellschaft) benötigen eine Bewilligung der FMA und werden insoweit als »Institut« fingiert. Die Bewilligung ist nur in *einem Aufnahmestaat* (etwa Liechtenstein) gültig und berechtigt die Zweigstelle, einzelne Tätigkeiten im Inland, nicht aber im gesamten EWR auszuüben. Eine Bewilligung darf nur erteilt werden, wenn die Muttergesellschaft einer vergleichbaren Rechtsaufsicht unterliegt.

Da lokale Bewilligungen für Zweigstellen nur in jeweils einem Aufnahmestaat gelten, könnten sich die Kosten für die Errichtung von EU-Zweigniederlassungen rasch multiplizieren. Das Modell »unselbständige Zweigniederlassung« ist für UK-Gesellschaften unattraktiv. Britische Unternehmen werden sich auf einige wenige grosse EU-Märkte konzentrieren.⁶⁵

Anders als die deutsche Rechtsordnung⁶⁶ erlauben das österreichische und das liechtensteinische Recht der FMA nicht, Drittstaatsfirmen im öffentlichen Interesse zu privilegieren und von bestimmten regulatorischen Erfordernissen bzw Organisationsanforderungen im Aufnahmestaat zu befreien. Daher ist langfristig nicht zu erwarten, dass britische Firmen ausschliesslich elektronisch an nationale Anleger herantreten werden, um mit ihnen Geschäfte abzuschliessen.

D. Passive Dienstleistungsfreiheit

Art 56 AEUV und sein Pendant, Art 36 EWR-Abkommen, ermächtigen EU-/EWR-Bürger, sich zwecks Inanspruchnahme von Dienstleistungen in Drittstaaten zu begeben. Üblicherweise kommt in diesen Fällen, wenn und soweit die Initiative zur Dienstleistungserbringung vom europäischen Kunden ausgeht, das Aufsichts- und Zivilrecht des Drittstaates zur Anwendung.

Doch das EU-Sekundärrecht ist im Interesse des Anlegerschutzes auf Extraterritorialität angelegt und

54 Sei es im Wege des direkten grenzüberschreitenden Verkehrs oder sei es mittels unselbständiger Zweigstellen im Aufnahmestaat.

55 ZB Art 46 Abs 6 MiFIR.

56 Vgl Regelungen von der Art des Art 33, 35 CRD IV; § 13 öVAG udgl.

57 Vgl zB 19 Abs 6 PSD II; Art 14a BankG FL iVm Art 35; Anhang VI BankV FL.

58 Art 16 Abs 2 bis 10 MiFID II iVm Art 21 DelVO (EU) 2017/565; Art 20 Abs 3 AIFM-RL iVm Art 82 DurchführungsVO 448/2013; Art 13 Abs 2 UCITS-RL (2009/65/EU) ua (Verbot sog »letter box entities«).

59 Exemplarisch ESMA 31. 5. 2017, General Principles to support supervisory convergence in the context of the UK withdrawing from the EU, ESMA42-110-433.

60 *Zetsche/Lehmann*, AG 2017, 651 (659).

61 Sonderregelungen nach Art des § 30a österr BWG (Kreditinstituteverbund) bleiben hier ausser Betracht.

62 § 42 dt ZAG; § 4 Abs 6 öE-GeldG 2010.

63 Vgl zB Art 30p BankG; Art 28 EGG. Vgl weiterführend *N. Raschauer*, Die Bewilligung von Zweigstellen ausländischer E-Geld-Institute im EWR, ZFR 2018, 162 ff.

64 Die in FN 62 genannten liechtensteinischen Regelungen sollen im Zuge der Implementierung der EinlagensicherungsRL 2014/49/EU ersatzlos aufgehoben werden (vgl <<https://www.llv.li/files/srk/vnb-eag.pdf>>, abgerufen am 21. 6. 2018).

65 *Zetsche/Lehmann*, AG 2017, 651 (660).

66 § 2 Abs 4 dt KWG; § 96 dt WpHG.

schränkt die Handlungsfreiheit der Drittstaatsfirmen ein. Regelungen von der Art des Art 46 Abs 5 MiFIR oder Art 42 Satz 2 MiFID II stellen klar, dass eine Drittstaatsfirma beispielsweise nicht berechtigt ist, europäischen Bestandskunden (soweit sie Privatkunden sind) neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen zu offerieren, wenn der Kunde diese nicht selbst nachgefragt hat.

In diesem Zusammenhang ist noch vieles im Dunkeln und Drittstaatsfirmen bewegen sich beim Vertrieb von Finanzinstrumenten in einer rechtlichen Grauzone: die Auslobung von Vertriebsprovisionen, die Einladung von Kunden zu Veranstaltungen mit Vertriebsabsicht oder die Veröffentlichung von Zeitungsartikeln in der EU könnten rasch als Ausrichtung der Vertriebsaktivitäten auf den EWR »missverstanden« werden, mit der Konsequenz, dass EWR-Recht (doch) anwendbar ist.⁶⁷ Der gelernte Brite wird natürlich von der strikten Sanktionspraxis der Aufsichtsbehörden unserer Nachbarstaaten gehört haben und wissen, dass ab 1. Januar 2021 »britische Zurückhaltung« gefragt sein wird.

VII. Resümee

Wenn man sich schwerpunktmässig mit Finanzmarktrecht beschäftigt, so steht in gewisser Weise ein »Kulturschock« ante portas. Nach seinem nachträglichen EG-Beitritt musste das UK zunächst einen Banking Act erlassen, um die damaligen Mindestanforderungen des EG-Bankaufsichtsrechts zu erfüllen. In der Folge übernahm Grossbritannien jedoch die Federführung in der Entwicklung des EU-Finanzmarktrechts.

Die Verhandlungen der einschlägigen EU-Sekundärrechtsakte erfolgt durchgehend in englischer Sprache. Der Dominanz des Finanzplatzes London ist es geschuldet, dass der Geist der »handbooks« der britischen Aufsichtsbehörde bestimmend wurde für die weitere Rechtsentwicklung im EU-Finanzmarktrecht. In terminologischer Hinsicht ist das nicht zu übersehen: Wir sprechen von Tier 1, von payment services, von der single licence, vom single rule-book, von retail-Krediten usw.

Es liegt auf der Hand, dass mit dem Ende der Übergangszeit 2020 die Dominanz der britischen Finanzmarktexperten schlagartig wegfallen wird. Eine der spannenden Fragen ist daher, wer in der Folge die Verhandlungsführerschaft bei der künftigen Entwicklung des europäischen Finanzmarktrechts übernehmen wird?

Werden das Mitgliedstaaten mit einer ausgeprägt patriarchalischen Grundtradition sein, die mit Fin-

Techs oder mit Alternativen Fonds nicht viel anfangen können, oder werden das Mitgliedstaaten sein, für die eher der Grundsatz der Gewerbefreiheit und des Wettbewerbs im Vordergrund steht.

Die weitere Entwicklung bleibt abzuwarten ...

Korrespondenz:

Prof. Dr. Nicolas Raschauer, Propter Homines
Lehrstuhl für Bank- und Finanzmarktrecht, Institut
für Wirtschaftsrecht, Universität Liechtenstein,
Fürst Franz Josef Strasse, 9490 Vaduz.
Mail: finanzmarktrecht@uni.li, Tel: +423-265 11 11.

67 Zetzsche/Lehmann, AG 2017, 651 (661).

