



Bern, 17.11.2021

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz

Erläuternder Bericht
zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens

Übersicht

Der Bundesrat erliess unmittelbar gestützt auf Artikel 184 der Bundesverfassung (BV) am 30. November 2018 die Massnahme zum Schutz der Schweizer Börseninfrastruktur (Schutzmassnahme), nachdem die Europäische Kommission die EU-Börsenäquivalenz der Schweiz bis zu diesem Datum nicht verlängert hatte. Die Schutzmassnahme stellt sicher, dass EU-Wertpapierfirmen an Schweizer Handelsplätzen auch ohne EU-Börsenäquivalenz weiterhin Schweizer Aktien handeln können. Die Verordnung wurde bis 31. Dezember 2021 befristet und kann vom Bundesrat nur einmal verlängert werden. Damit die Schutzmassnahme nicht ersatzlos ausläuft, schlägt der Bundesrat mit der vorliegenden Vorlage die Überführung der Schutzmassnahme in das Finanzmarktinfrastukturgesetz vor.

Ausgangslage

EU-Wertpapierfirmen können gemäss der EU-Aktienhandelspflicht Aktien grundsätzlich nur an Handelsplätzen in der EU oder in Jurisdiktionen handeln, die von der EU als gleichwertig anerkannt werden (sog. Börsenäquivalenz). Die EU-Aktienhandelspflicht gilt dabei im Wesentlichen für Aktien, die an einer Börse in der EU zum Handel zugelassen sind oder an einem Handelsplatz in der EU gehandelt werden. Sofern diese Aktienhandelspflicht auch die an Schweizer Börsen gehandelten Schweizer Aktien erfasst, können EU-Wertpapierfirmen diese Aktien nur dann an Schweizer Handelsplätzen handeln, wenn die Europäische Union (EU) die Schweizer Börsen als gleichwertig anerkennt. Der Bundesrat setzte vor diesem Hintergrund die Massnahme zum Schutz der Schweizer Börseninfrastruktur (Schutzmassnahme) am 30. November 2018 in Kraft, nachdem die Europäische Kommission die Börsenäquivalenz der Schweiz bis zu diesem Datum nicht verlängert hatte.

Im Dezember 2018 verlängerte die Europäische Kommission die Börsenäquivalenz bis Ende Juni 2019. Daraufhin verzichtete die Europäische Kommission aber auf eine Verlängerung, sodass die Börsenäquivalenz per 30. Juni 2019 auslief. In der Folge aktivierte das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) per 1. Juli 2019 die Schutzmassnahme gegenüber der EU und deren Mitgliedstaaten. Die Schutzmassnahme stellt sicher, dass EU-Wertpapierfirmen an Schweizer Handelsplätzen auch ohne EU-Börsenäquivalenz weiterhin Schweizer Aktien handeln können. Da die EU-Börsenäquivalenz weiterhin fehlt, bleibt die Bedeutung der Schutzmassnahme gegenüber der EU hoch und ein Auslaufen derselben hätte erhebliche Risiken und Unsicherheiten zur Folge.

Die Schutzmassnahme wurde durch den Bundesrat in der Form einer unmittelbar auf Artikel 184 Absatz 3 der Bundesverfassung gestützten Verordnung erlassen. Eine solche Verordnung ist angemessen zu befristen, wobei im konkreten Fall die Geltungsdauer bis zum 31. Dezember 2021 festgelegt wurde. Der Bundesrat hat diese mit Beschluss vom 17. November 2021 verlängert. Der Bundesversammlung ist nun innert sechs Monaten ein Gesetz zu unterbreiten, da ansonsten die Verordnung mit Ablauf der sechs Monate (d.h. per 30. Juni 2022) automatisch ausser Kraft tritt.

Inhalt der Vorlage

Die Schutzmassnahme zielt auf den Schutz und Erhalt einer funktionsfähigen Schweizer Börseninfrastruktur als wesentliches Element des Schweizer Finanzplatzes ab. Damit sollen insbesondere die negativen Auswirkungen begrenzt werden, die dem Börsen-, Finanz- und Wirtschaftsstandort Schweiz durch die fehlende Börsenäquivalenz der EU drohen.

Die vorgeschlagene Regelung, die im Wesentlichen der bisherigen Verordnung entspricht, erreicht ihre Schutzwirkung dadurch, dass der Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an ausländischen Handelsplätzen nur dann zulässig ist, wenn das einschlägige ausländische Finanzmarktrecht keine einschränkenden Bestimmungen enthält, die den Handel mit solchen Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen erheblich beeinträchtigt. Der derzeit einzige Anwendungsfall dieser Schutzwirkung ist das Fehlen der EU-Börsenäquivalenz.

Der Bundesrat ist weiterhin der Auffassung, dass die Schweiz sämtliche Voraussetzungen für die unbeschränkte Anerkennung der Gleichwertigkeit der schweizerischen Börsenregulierung durch die EU erfüllt. Der Bundesrat setzt sich daher im Rahmen seiner europapolitischen Agenda gegenüber der EU weiterhin für eine unbefristete Gewährung der Börsenäquivalenz als klar bevorzugte und für alle Beteiligten beste Lösung ein. Die Überführung der bisherigen Verordnung in ordentliches Recht ändert daran nichts. Entsprechend ist die vorgeschlagene Regelung so ausgestaltet, dass sie bei einer Gewährung der Börsenäquivalenz durch die EU oder einer für die Schweiz massgeblichen Anpassung der EU-Aktienhandelspflicht in der Praxis keine Auswirkungen auf die Marktakteure mehr entfalten würde. Die vorgeschlagene Regelung sieht zudem eine Befristung vor, womit der Charakter einer temporären Schutzmassnahme gewahrt wird.

1 Ausgangslage

1.1 Handlungsbedarf und Ziele

1.1.1 Ausgangslage gegenüber der Europäischen Union

EU-Wertpapierfirmen können gemäss der EU-Aktienhandelspflicht seit dem 3. Januar 2018 Aktien grundsätzlich nur an Handelsplätzen in der EU oder in Jurisdiktionen handeln, die von der EU als gleichwertig anerkannt werden (vgl. Art. 23 MiFIR¹ und Art. 25 MiFID²). Die EU-Aktienhandelspflicht gilt dabei im Wesentlichen für Aktien, die an einer Börse in der EU zum Handel zugelassen sind oder an einem Handelsplatz in der EU gehandelt werden.

In der Konsequenz können EU-Wertpapierfirmen Schweizer Aktien an Schweizer Börsen grundsätzlich nur dann handeln, wenn die Europäische Union (EU) die Schweizer Börsen als gleichwertig anerkennt (sog. Börsenäquivalenz). Dies ist von grosser Bedeutung für den Finanzplatz Schweiz, da die grosse Mehrheit des Aktienhandels an der SIX Swiss Exchange durch ausländische Wertpapierfirmen erfolgt.

Die Europäische Kommission anerkannte am 21. Dezember 2017 die Schweizer Börse befristet für ein Jahr und machte eine Verlängerung von der Entwicklung der damals laufenden Verhandlungen über ein institutionelles Abkommen abhängig. Der Bundesrat setzte die Massnahme zum Schutz der Schweizer Börseninfrastruktur (Schutzmassnahme) am 30. November 2018 in Kraft, nachdem die Europäische Kommission die Börsenäquivalenz der Schweiz bis zu diesem Datum nicht verlängert hatte. Seit dem 1. Januar 2019 gilt für ausländische Handelsplätze somit eine Anerkennungspflicht, wenn sie bestimmte Aktien von Schweizer Gesellschaften zum Handel zulassen oder den Handel mit solchen Aktien ermöglichen. Die Schutzmassnahme wurde dabei so ausgestaltet, dass sie in der Praxis keine Wirkung entfaltet hat, solange die Börsenäquivalenz galt.

Im Dezember 2018 verlängerte die Europäische Kommission die Börsenäquivalenz bis 30. Juni 2019. Daraufhin verzichtete die Europäische Kommission aber auf eine Verlängerung, sodass die Börsenäquivalenz per 30. Juni 2019 auslief. In der Folge aktualisierte das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) per 1. Juli 2019 die Liste der Jurisdiktionen, die ihre Marktteilnehmer beim Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen einschränken und aktivierte damit die Schutzmassnahme gegenüber der EU und deren Mitgliedstaaten. Die Schutzmassnahme stellt sicher, dass EU Wertpapierfirmen an Schweizer Handelsplätzen auch ohne EU-Börsenäquivalenz weiterhin Schweizer Aktien handeln können.

1.1.2 Börsenäquivalenz mit dem Vereinigten Königreich

Am 31. Januar 2020 endete die Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs (UK) in der EU, wobei das UK während einer Übergangsperiode an den gesamten EU-Rechtsbestand gebunden blieb. In der Folge aktivierte das EFD die Schutzmassnahme auch gegenüber dem UK. Am 31. Dezember 2020 lief diese Übergangsperiode aus.

Die Schweiz und das UK haben in der Folge die gegenseitigen Börsenbeziehungen normalisiert: Die britische Regierung hat hierzu die Schweizer Börsenregulierung als gleichwertig anerkannt und diesen Entscheid dem britischen Parlament vorgelegt. Die Anerkennung der Gleichwertigkeit trat am 3. Februar 2021 in Kraft. Seither können im UK domizilierte Wertpapierfirmen an Schweizer Handelsplätzen unabhängig der Schweizer Schutzmassnahme wie-

¹ Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

² Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.

der ohne Einschränkungen durch die auch im britischen Recht vorgesehene Aktienhandelspflicht handeln. Dies betrifft rund 40% aller an der SIX Swiss Exchange zugelassenen ausländischen Marktteilnehmer.³

In der Folge konnte das EFD die Schweizer Schutzmassnahme gegenüber dem UK umgehend deaktivieren. Am gleichen Tag erteilte die FINMA den britischen Handelsplätzen die notwendige Anerkennung, sodass auch der Handel mit Schweizer Aktien an den britischen Börsen wiederaufgenommen werden konnte. Der Marktanteil britischer Handelsplätze im Handel mit Schweizer Aktien bewegt sich seither wieder in etwa in der Grössenordnung, wie dies vor Einführung der Schutzmassnahme der Fall war.

1.1.3 Weiterhin grosse Unsicherheit durch die Aktienhandelspflicht

Mit Bezug auf die Schutzmassnahme bedeutet die Börsenäquivalenz mit dem UK eine Entspannung der Situation. Gegenüber der EU ist die Bedeutung der Schutzmassnahme insbesondere aus folgenden Gründen weiterhin hoch:

- Erstens gilt die EU-Aktienhandelspflicht gemäss Artikel 23 MiFIR unverändert fort, und die EU hat die Schweizer Regulierung diesbezüglich nach wie vor nicht (wieder) als gleichwertig anerkannt (vgl. Art. 25 MiFID). Zwar hat die für die Auslegung der Aktienhandelspflicht zuständige Aufsichtsbehörde der EU, die European Securities and Markets Authority (ESMA), ausdrücklich mit Bezug auf den Brexit ihre Auslegung leicht angepasst, sich dabei aber weder generell zu Drittstaaten noch spezifisch zur Schweiz geäussert. Zudem stellt die Auslegung der ESMA keine rechtsverbindliche Grundlage dar. Eine Neubeurteilung der Aktienhandelspflicht wäre vorzunehmen, wenn die EU die Aktienhandelspflicht in der Verordnung (d.h. MiFIR) anpassen würde. Ob dies im Rahmen der aktuell in der EU laufenden Überprüfung von MiFID II/MiFIR erfolgen wird, ist derzeit allerdings unklar. Derzeit ist davon auszugehen, dass die EU-Aktienhandelspflicht unverändert gilt.
- Zweitens wird ein wesentliches Handelsvolumen in Schweizer Aktien an Schweizer Börsen von in der EU bzw. dem EWR domizilierten Marktteilnehmern verantwortet, die namentlich rund 60% aller an der SIX Swiss Exchange zugelassenen ausländischen Marktteilnehmer ausmachen.⁴ Diese Marktteilnehmer fallen grundsätzlich unter die EU-Aktienhandelspflicht und sind durch diese potenziell im Handel von Aktien an Schweizer Handelsplätzen eingeschränkt.
- Drittens haben im Zuge des Brexit verschiedene Händler Ableger in der EU bzw. dem EWR gegründet, um weiterhin von den weitgehenden Freizügigkeiten innerhalb der EU bzw. dem EWR zu profitieren, welche vom Standort London aus nicht mehr in Anspruch genommen werden können. In der Folge könnte der Anteil ausländischer Marktteilnehmer mit Sitz in der EU bzw. dem EWR an Schweizer Handelsplätzen künftig noch zunehmen.

Aus all den genannten Gründen kommt der Schutzmassnahme gegenüber der EU weiterhin hohe Bedeutung zu. Die möglichen Risiken und Unsicherheiten, die bei einem Auslaufen der Schutzmassnahme drohen, sind erheblich. Es ist daher angezeigt, die Schutzmassnahme zur Minderung dieser Risiken in ordentliches Recht zu überführen.

³ Die Liste der von der FINMA zugelassenen ausländischen Teilnehmer an der SIX Swiss Exchange kann unter www.finma.ch > FINMA Public > Bewilligte Institute, Personen und Produkte > Liste der bewilligten ausländischen Teilnehmer, bewilligten Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen sowie anerkannten ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen abgerufen werden. Per 1. Oktober 2021 sind 50 ausländische Teilnehmer für den Handel an der SIX Swiss Exchange zugelassen, davon 19 aus dem UK und die übrigen 31 aus EU/EWR-Staaten.

⁴ Die Liste der von der FINMA zugelassenen ausländischen Teilnehmer an der SIX Swiss Exchange kann unter www.finma.ch > FINMA Public > Bewilligte Institute, Personen und Produkte > Liste der bewilligten ausländischen Teilnehmer, bewilligten Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen sowie anerkannten ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen abgerufen werden.

1.1.4 Gesetzlicher Rahmen für die Verlängerung der Schutzmassnahme

Die Schutzmassnahme wurde durch den Bundesrat in der Form einer unmittelbar auf Artikel 184 Absatz 3 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999⁵ (BV) gestützten Verordnung (Verordnung vom 30. November 2018⁶ über die Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz) erlassen.

Eine unmittelbar auf Artikel 184 Absatz 3 BV gestützte Verordnung ist angemessen zu befristen. Die Geltungsdauer darf gemäss Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetz vom 21. März 1997⁷ (RVOG) dabei maximal vier Jahre betragen (Art. 7c Abs. 2 RVOG). Im konkreten Fall wurde die Geltungsdauer bis zum 31. Dezember 2021 festgelegt (Art. 6 der Verordnung). Der Bundesrat kann diese nur einmalig verlängern, was mit Beschluss vom [17. November 2021] erfolgt ist. Der Bundesversammlung ist ab Inkrafttreten der Verlängerung innert sechs Monaten der Entwurf einer gesetzlichen Grundlage für den Inhalt der Verordnung zu unterbreiten, da ansonsten die Verordnung mit Ablauf der sechs Monate (d.h. per 30. Juni 2022) automatisch ausser Kraft tritt (Art. 7c Abs. 3 RVOG). Dies schlägt der Bundesrat mit dieser Vorlage vor.

1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung

Der Bundesrat ist weiterhin der Auffassung, dass die Schweiz sämtliche Voraussetzungen für die unbeschränkte Anerkennung der Gleichwertigkeit der schweizerischen Börsenregulierung durch die EU erfüllt. Auch die Europäische Kommission hat festgehalten, dass die Schweiz alle vier Bedingungen für die Börsenäquivalenz erfüllt.⁸ Das Ziel des Bundesrates und die beste Lösung für alle betroffenen Marktakteure in der Schweiz und im Ausland bleibt damit eine unbefristete Gewährung der Börsenäquivalenz. Eine solche konnte mit dem UK erzielt werden, wurde seitens der EU allerdings bis heute nicht (wieder) gewährt. Deshalb ist gegenüber der EU die Schutzmassnahme nach wie vor unverändert in Kraft.

Der Bundesrat hat mit der Verlängerung der Schutzmassnahme mit Beschluss vom [17. November 2021] seine Kompetenz zur Verlängerung derselben ausgeschöpft. Eine weitere Verlängerung ist nur durch Überführung in ordentliches Recht möglich.

Das EFD hat in diesem Zusammenhang im Auftrag des Bundesrates ein Auslaufen der Schutzmassnahme geprüft. Aus den bereits dargelegten Gründen ist der Bundesrat zum Schluss gekommen, dass ein Auslaufen der Schutzmassnahme zu erheblichen Risiken und Unsicherheiten sowie möglicherweise Marktverwerfungen führen könnte. Ebenfalls schliesst das EFD u.a. aus regelmässigen Kontakten mit betroffenen Marktakteuren, dass sich die Schutzmassnahme bislang bewährt hat.

Der Bundesrat schlägt deshalb die Überführung der Schutzmassnahme gemäss der Verordnung in ordentliches Recht ohne wesentliche materielle Änderungen vor. Die vorgeschlagenen geringfügigen Anpassungen sind im wesentlichen formeller Natur und werden in den Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln ausgeführt.

1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates

Das Thema der Börsenäquivalenz ist in der Botschaft vom 29. Januar 2020⁹ zur Legislaturplanung 2019–2023 bereits dargelegt. Die konkrete Vorlage war zum damaligen Zeitpunkt noch nicht absehbar. Aus den vorstehend dargelegten Gründen ist nun die Überführung der Schutzmassnahme in ordentliches Recht angezeigt.

⁵ SR 101

⁶ SR 958.2

⁷ SR 172.010

⁸ Vgl. Durchführungsbeschluss (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates, Vorbemerkungen Nr. 25 sowie im Einzelnen Nr. 14, Nr. 18, Nr. 21 und Nr. 24.

⁹ BBl 2020 1777, hier 1793

2 Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht

Die Schweiz verfügt über keine mit der EU-Aktienhandelspflicht vergleichbare Einschränkung des Aktienhandels (siehe zur EU-Aktienhandelspflicht Ziffer 1). Dasselbe gilt für viele andere Jurisdiktionen mit namhaften Finanzplätzen, z.B. die USA oder Hongkong. Neben der EU verfügt im Wesentlichen nur noch das UK über eine vergleichbare Aktienhandelspflicht, welche durch Übernahme des EU-Rechts im Rahmen des European Union (Withdrawal) Act 2018 Eingang in britisches Recht gefunden hat. Das UK hat allerdings im Juli 2021 im Rahmen einer aktuellen Überprüfung des Börsenrechts ein Diskussionspapier veröffentlicht, wonach die Aktienhandelspflicht im britischen Recht wieder abgeschafft werden soll.¹⁰ Sollte dieser Vorschlag umgesetzt werden, wäre die EU der einzige relevante Rechtsraum, der eine solche Aktienhandelspflicht kennt. Ungleich den international weit verbreiteten Derivatehandelspflichten gibt es auch keine international verbindlichen Standards, die eine Aktienhandelspflicht erfordern würden.

Die EU-Behörden sind sich der grenzüberschreitenden Aspekte der EU-Aktienhandelspflicht bewusst. So hat die ESMA im November 2017 festgehalten, dass das Fehlen von Gleichwertigkeitsentscheidungen zu Problemen beim Handel mit Nicht-EU Aktien führen kann.¹¹ Vor diesem Hintergrund würde – so die ESMA – die Europäische Kommission Äquivalenzentscheide für jene Nicht-EU Jurisdiktionen vorbereiten, deren Aktien systematisch und häufig in der EU gehandelt würden.¹² Soweit die Europäische Kommission demgegenüber keinen Äquivalenzentscheid für bestimmte Handelsplätze in Nicht-EU Jurisdiktionen treffe, sei davon auszugehen, dass der Handel mit Aktien, die an einer Börse in diesem Drittstaat zum Handel zugelassen sind, in der EU nicht als systematisch, regelmässig und häufig betrachtet werden kann.¹³ Auch die Europäische Kommission hat festgehalten, dass die EU-Aktienhandelspflicht unter der Bedingung zur Anwendung kommt, dass der betreffende Aktienhandel in der EU einen signifikanten Anteil am globalen Handelsvolumen darstellt.¹⁴

Die EU hat bislang den USA, Hongkong und Australien die Börsenäquivalenz gewährt. Für diese Staaten bestehen somit keine vergleichbaren Einschränkungen beim Aktienhandel wie sie für die Schweiz durch Nichtverlängerung der Börsenäquivalenz entstanden sind. Demgegenüber hat neben der Schweiz insbesondere das UK bislang keine solche Äquivalenz erhalten.¹⁵ Die Situation des UK ist jedoch eine andere als der Schweiz, insbesondere da im UK die grosse Mehrheit des Aktienhandels an Handelsplätzen im UK durch Wertpapierfirmen im eigenen Land erfolgt. Zudem hat die ESMA im Zusammenhang mit dem Brexit ihre Auslegung der EU-Aktienhandelspflicht dahingehend geändert, dass der Anwendungsbereich im Verhältnis zu Grossbritannien gegenüber der ursprünglichen Auslegung deutlich eingeschränkt wurde. Die Börsenäquivalenz ist aus diesen Gründen für das UK von geringerer Bedeutung als die Schweiz, wo die Mehrheit des Aktienhandels an der SIX Swiss Exchange durch ausländische Wertpapierfirmen erfolgt. In der Folge ist derzeit auch kein anderes Land bekannt, dass der Schutzmassnahme vergleichbare Massnahmen ergriffen hätte.

¹⁰ UK Wholesale Markets Review: a consultation, abrufbar von <https://www.gov.uk/government/consultations/uk-wholesale-markets-review-a-consultation>

¹¹ «ESMA is aware that the scope of the trading obligation in Article 23, and the absence of the relevant equivalence decisions, might cause issues for investment firms that wish to undertake trades in non-EEA shares in the primary listing venues of such shares. ESMA and the European Commission are working closely together to resolve those issues.» (vgl. ESMA FAQ vom 13.11.2017, abgerufen von www.esma.europa.eu; Stand: 29.11.2018, online mittlerweile nicht mehr verfügbar).

¹² «While the Commission is preparing equivalence decisions for the non-EU jurisdictions whose shares are traded systematically and frequently in the EU, the absence of an equivalence decision taken with respect to a particular third country's trading venues indicates that the Commission has currently no evidence that the EU trading in shares admitted to trading in that third country's regulated markets can be considered as systematic, regular and frequent.» (vgl. ESMA FAQ vom 13.11.2017, abgerufen von www.esma.europa.eu; Stand: 29.11.2018, online mittlerweile nicht mehr verfügbar)

¹³ Vgl. Art. 23 Abs. 1 lit. a MiFIR sowie ESMA FAQ vom 13.11.2017 (abgerufen von www.esma.europa.eu; Stand: 29.11.2018, online mittlerweile nicht mehr verfügbar).

¹⁴ «The EU trading obligation applies to shares listed on both exchanges in the recognised countries and in the EU ("dual listings"), on condition that trading in the EU constitutes a significant percentage of the share's global trading volume» (vgl. Pressemitteilung der Europäischen Kommission vom 13.12.2017, abrufbar unter: <http://europa.eu/rapid/midday-express-13-12-2017.htm?locale=en#18>; Stand 29.11.2018)

¹⁵ Eine Übersicht über die von der EU gewährten Äquivalenzen ist hier abrufbar: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/overview-table-equivalence-decisions_en.pdf

3 Grundzüge der Vorlage

3.1 Die vorgeschlagene Neuregelung

Die vorgeschlagene Neuregelung zielt analog der bestehenden Verordnung auf den Schutz und Erhalt einer funktionsfähigen Schweizer Börseninfrastruktur als wesentliches Element des Schweizer Finanzplatzes. Damit sollen die negativen Auswirkungen begrenzt werden, die dem Börsen-, Finanz- und Wirtschaftsstandort Schweiz durch die fehlende Börsenäquivalenz der EU drohen. Die Verordnung schafft u.a. eine Grundlage, damit Wertpapierfirmen aus der EU trotz Wegfall der Börsenäquivalenz weiterhin Schweizer Aktien an Schweizer Börsen handeln können.

Der Bundesrat setzt sich weiterhin für eine unbefristete Gewährung der Börsenäquivalenz als klar bevorzugte und für alle Beteiligten beste Lösung ein. Die Überführung der bisherigen Verordnung in ordentliches Recht ändert nichts daran. Entsprechend ist die Vorlage so ausgestaltet, dass sie bei einer Gewährung der Börsenäquivalenz durch die EU oder einer Abschaffung der EU-Aktienhandelspflicht in der Praxis keine Auswirkungen auf die Marktakteure mehr entfalten würde. Zudem ist die Vorlage befristet (siehe hierzu 3.2 unten).

Beteiligungspapiere (z.B. Aktien) von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz werden nicht nur an Handelsplätzen in der Schweiz, sondern – ausgeprägter als Aktien von Gesellschaften aus vielen anderen Jurisdiktionen – auch an Handelsplätzen im Ausland gehandelt. Dies kann bewirken, dass sich ausländisches Finanzmarktrecht auch auf Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen auswirken kann. In der Regel haben solche grenzüberschreitenden Auswirkungen des ausländischen Finanzmarktrechts keine besonderen negativen Folgen auf die Schweizer Börseninfrastruktur. In Einzelfällen kann sich das ausländische Finanzmarktrecht aber nachteilig auswirken oder gar die Funktionsfähigkeit der Schweizer Börseninfrastruktur beeinträchtigen.

Die vorgeschlagene Regelung, die im Wesentlichen der bisherigen Verordnung entspricht, erreicht ihre Schutzwirkung dadurch, dass der Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an ausländischen Handelsplätzen nur dann zulässig ist, wenn das einschlägige ausländische Finanzmarktrecht keine einschränkenden Bestimmungen enthält, die den Handel mit solchen Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen erheblich beeinträchtigt. Der derzeit einzige Anwendungsfall dieser Schutzwirkung ist das Fehlen der EU-Börsenäquivalenz.

Wie dargelegt, dürfen EU-Wertpapierfirmen Aktien grundsätzlich nur an Handelsplätzen in der EU oder in Jurisdiktionen handeln, die von der Europäische Kommission als gleichwertig anerkannt wurden (siehe Ziffer 1.1 oben). Die EU-Aktienhandelspflicht gilt für Aktien, die (auch) an einer EU Börse zugelassen sind oder an einem EU-Handelsplatz gehandelt werden, womit die EU-Aktienhandelspflicht potenziell auch viele Aktien von Schweizer Gesellschaften erfasst. Ohne Börsenäquivalenz ist es EU-Wertpapierfirmen somit grundsätzlich untersagt, weiterhin von der EU-Aktienhandelspflicht erfasste Aktien an Schweizer Handelsplätzen zu handeln. Ein Wegfall der von EU-Wertpapierfirmen verantworteten Handelsvolumina hätte aber erhebliche negative Auswirkungen auf den Handel mit Aktien von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen und damit auf die gesamte Schweizer Börseninfrastruktur als wesentliches Element des Schweizer Finanzplatzes. Längerfristig hätte der Wegfall womöglich auch erhebliche negative Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung in der Schweiz.

Die Wirkung der Schutzmassnahme mit Bezug auf die fehlende EU-Börsenäquivalenz ist folgende: Wenn Aktien von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz weder an einer EU Börse zugelassen sind noch an einem EU-Handelsplatz gehandelt werden, greift gemäss Artikel 23 Absatz 1 MiFIR die EU-Aktienhandelspflicht für diese Aktien nicht und eine Börsenäquivalenz ist diesbezüglich nicht mehr erforderlich. Dasselbe gälte gemäss Artikel 23 Absatz 1 Buchstabe a MiFIR selbst dann, wenn ein gewisses Handelsvolumen mit Schweizer Aktien an EU-Handelsplätzen verbleibt, dieser Aktienhandel aber auf nicht systematische Weise, ad hoc, unregelmässig und selten getätigt wird. Entsprechend zielt die Schutzmassnahme darauf ab, dass seit Auslaufen der Börsenäquivalenz per 30. Juni 2019 in der EU kein Handel mehr mit Beteiligungspapieren (namentlich Aktien) von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz erfolgt,

der entsprechende Aktienhandelspflichten nach sich ziehen würde. Dies wird erreicht, weil der auf ausländischen Handelsplätzen erfolgende Handel von Schweizer Beteiligungspapieren einer Anerkennungspflicht unterstellt und die Anerkennung dieser Handelsplätze davon abhängig gemacht wird, dass sich das betreffende ausländische Finanzmarktrecht nicht erheblich negativ auf den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen auswirkt.

Somit bildet die Schutzmassnahme eine Grundlage, dass EU-Wertpapierfirmen seit dem 1. Juli 2019 auch ohne EU-Börsenäquivalenz weiterhin an Schweizer Handelsplätzen Schweizer Aktien handeln können, ohne die EU-Aktienhandelspflicht zu verletzen.

3.2 Umsetzungsfragen und Übergangsrecht

Für den Vollzug des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom 19. Juni 2015¹⁶ (FinfraG) ist die FINMA zuständig (Art. 1 Abs. 1 Bst. h Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007¹⁷ (FINMAG)). Die FINMA ist auch für die Aufsicht zuständig (Art. 3 Bst. a FINMAG). Wie im Geltungsbereich aller Finanzmarktgesetze, zieht die vorsätzliche sowie fahrlässige Ausübung einer bewilligungs-, anerkennungs-, zulassungs- oder registrierungspflichtigen Tätigkeit ohne entsprechende Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung strafrechtliche Sanktionen nach sich (Art. 44 FINMAG). Dies umfasst somit grundsätzlich auch die Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze gemäss Artikel 41a der Vorlage. Entsprechende strafrechtliche Sanktionen können sich sowohl gegen den ausländischen Handelsplatz als auch gegen dessen verantwortliche Organe (z.B. Geschäftsführung, Verwaltungsrat) richten. Der Strafrahmen von Art. 44 FINMAG umfasst bei Vorsatz Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bzw. Busse bei fahrlässigem Handeln.

Die vorgeschlagene Anerkennungspflicht gemäss Artikel 41a der Vorlage entspricht weitgehend der Anerkennungspflicht unter der bestehenden Verordnung und erfolgt insbesondere unter denselben Voraussetzungen und auferlegt keine neuen Pflichten. Somit bedürfen ausländische Handelsplätze, die bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Anerkennung der FINMA unter der Verordnung verfügen, keiner neuen Anerkennung. Dies wird in den Übergangsbestimmungen ausdrücklich festgehalten. Da alle relevanten ausländischen Handelsplätze bereits unter der Verordnung bereits anerkannt wurden und somit keiner erneuten Anerkennung bedürfen, bleibt der Aufwand bei der Einführung sowohl für die FINMA als auch für die betroffenen Handelsplätze vernachlässigbar. Im Übrigen sind die Prozesse der Anerkennung bereits erprobt und das Verfahren hierfür bleibt gegenüber der Verordnung unverändert.

Es wäre für alle Marktakteure im In- und Ausland vorteilhaft, wenn der Aktienhandel weder in der Schweiz noch in der EU oder anderswo Restriktionen unterläge. Deshalb bleibt die unbefristete Gewährung der Börsenäquivalenz durch die EU das primäre Ziel des Bundesrates. Der Bundesrat hat in diesem Zusammenhang auch wiederholt betont, dass die Schweiz alle Voraussetzungen für eine unbefristete Verlängerung der Börsenäquivalenz durch die Europäische Kommission erfüllt¹⁸.

Sollte die EU die Börsenäquivalenz erneut gewähren, blieben die Bestimmungen zwar in Kraft, würden in der Praxis aber keine Wirkung mehr entfalten. Konkret würde der Bundesrat die Liste gemäss Artikel 41c der Vorlage anpassen, analog dem Vorgehen, das gegenüber dem UK gestützt auf die bisherige Verordnung im Februar 2021 erfolgte. In der Folge würden auch alle Handelsplätze in der EU die Voraussetzungen für die neue Anerkennung erfüllen und diese Anerkennung ohne Gesuch durch die FINMA erhalten, wiederum analog wie dies gegenüber dem UK gehandhabt wurde. Im Übrigen würde auch analog vorgegangen werden, sollte die EU-Aktienhandelspflicht in MiFIR abgeschafft oder so angepasst werden, dass sie den Handel mit Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen nicht mehr erheblich beeinträchtigt.

¹⁶ SR 958.1

¹⁷ SR 956.1

¹⁸ Vgl. anstatt vieler Medienmitteilung des Bundesrates vom 30. November 2018 «Bundesrat setzt Massnahme zum Schutz der Schweizer Börseninfrastruktur in Kraft»

Trotz der vorgeschlagenen Überführung ins ordentliche Recht behält die Schutzmassnahme nach Ansicht des Bundesrates einen ausserordentlichen und grundsätzlich temporären Charakter. Im konkreten Anwendungsfall der fehlenden EU-Börsenäquivalenz bleibt der Bundesrat zuversichtlich, dass die Schutzmassnahme in der langen Frist nicht mehr notwendig sein wird. Deshalb scheint es angezeigt, die Geltungsdauer der Schutzmassnahme auch weiterhin zu befristen.

Die Anerkennungspflicht gemäss Artikel 41a der Vorlage soll deshalb vorerst für eine Dauer von fünf Jahren ab Inkrafttreten befristet werden. Allerdings kann derzeit nicht abschliessend bestimmt werden, wie lange die Bestimmung erforderlich sein wird. Es wird deshalb vorgeschlagen, an den Bundesrat die Kompetenz zu delegieren, die Befristung der Anerkennungspflicht um jeweils längstens fünf Jahre zu verlängern. So wird sichergestellt, dass die Massnahme ihren Charakter als temporäre Schutzmassnahme behält und weiterhin auf Veränderungen im internationalen Finanzmarktrecht reagiert werden kann. Gegenüber den Finanzmärkten kann damit auch rasch Rechtssicherheit geschaffen werden, was für deren reibungsloses Funktionieren von zentraler Bedeutung ist.

4 Erläuterungen zu einzelnen Artikeln

Art. 41a Anerkennungspflicht

Diese Bestimmung enthält die Anerkennungspflicht für Handelsplätze (d.h. namentlich Börsen, in der EU als «geregelte Märkte» bezeichnet, und multilaterale Handelssysteme) mit Sitz im Ausland. Die Anerkennungspflicht wird unverändert aus der Verordnung übernommen und erfährt in diesem Zusammenhang einzig formale Anpassungen.

Die Anerkennungspflicht ergänzt die bestehende Anerkennungspflicht nach Artikel 41 FinfraG. Beide Anerkennungspflichten stehen unabhängig nebeneinander. Ein Handelsplatz mit Sitz im Ausland benötigt damit allenfalls zwei Anerkennungen: Einerseits nach Artikel 41 FinfraG, wenn der ausländische Handelsplatz von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang gewährt. Andererseits nach Artikel 41a, wenn am ausländischen Handelsplatz bestimmte Beteiligungspapiere von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gehandelt werden oder der ausländische Handelsplatz einen solchen Handel ermöglicht.

Mit dem Zusatz «oder den Handel mit solchen Beteiligungspapieren anderweitig ermöglichen» wird klargestellt, dass die Anerkennungspflicht auch Konstellationen erfasst, in denen die Beteiligungspapiere nicht unmittelbar am ausländischen Handelsplatz gehandelt werden, sondern in welchen der ausländische Handelsplatz Vorkehrungen trifft, um diesen Handel – beispielsweise mit Blick auf eine Umgehung der Anerkennungspflicht – zu ermöglichen.

Als Beteiligungspapiere gelten Aktien, Partizipations- oder Genussscheine sowie andere Beteiligungspapiere (vgl. Art. 2 Bst. i FinfraG). Von der Verordnung nicht erfasst sind Wandelanleihen als solche (zumindest bis sie zur Umwandlung angemeldet wurden), nach US-Recht begebene American Depositary Receipts und Exchange Traded Funds (ETFs). Für die Anerkennungspflicht gemäss Artikel 41a der Vorlage ist vorausgesetzt, dass das Beteiligungspapier an einer Börse in der Schweiz kotiert ist oder an einem Handelsplatz (vgl. Art. 26 FinfraG) in der Schweiz gehandelt wird. Ist ein Beteiligungspapier einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz dagegen *nicht* an einer Schweizer Börse kotiert und findet auch *kein* Handel mit dem Beteiligungspapier an Schweizer Handelsplätzen statt, fehlt es am Schweizer Kapitalmarktbezug. Diesfalls unterliegt der ausländische Handelsplatz für dieses Beteiligungspapier keiner Anerkennungspflicht unter dieser Vorlage.

Absatz 2 regelt Ausnahmen von der Anerkennungspflicht, spezifisch für den Handel mit bestimmten Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz. Die Ausnahme steht nur Börsen offen und ist damit enger gefasst als die Anerkennungspflicht gemäss Absatz 1. Im Vordergrund stehen Beteiligungspapiere, die sowohl an einer Börse in der Schweiz als auch an einer Börse im Ausland jeweils mit ausdrücklicher Zustimmung der emittierenden

Gesellschaft und unter Übernahme von entsprechenden Pflichten durch die Emittentin an diesen Börsen zum Handel zugelassen bzw. kotiert sind. Man spricht hier in der Schweiz von einer Doppelkotierung (oder im Ausland von „dual listing“). Der Akt der Kotierung (Zulassung mit expliziter Zustimmung der Emittentin) an der ausländischen Börse muss vor dem 30. November 2018 erfolgt sein, d.h. bevor die Schutzmassnahme bekannt war. Somit dient die Ausnahmeregelung gezielt dem Bestandesschutz für bereits vor dem Erlass der Verordnung bestehende Kotierungen im Ausland, kann jedoch nicht als Umgehungsmöglichkeit genutzt werden. Zudem gilt die Ausnahme nur für die ausländische Börse, an der die fraglichen Beteiligungspapiere mit dem ausdrücklichen Einverständnis der Emittentin zum Handel zugelassen bzw. kotiert sind. Anderen Börsen und Handelsplätzen (auch in derselben Jurisdiktion) steht die Ausnahme nicht offen.

Neue Zweitkotierungen von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz, deren Aktien an Schweizer Handelsplätzen kotiert sind oder gehandelt werden, an einem gemäss Abs. 1 anerkannten Handelsplatz (derzeit z.B. in den USA oder dem UK) bleiben dabei uneingeschränkt möglich. Neue Zweitkotierungen an einem Handelsplatz, der über keine solche Anerkennung verfügt (derzeit namentlich in der EU), sind demgegenüber grundsätzlich nicht möglich. Damit wird einerseits verhindert, dass Beteiligungspapiere von Unternehmen mit Sitz in der Schweiz neu in den Geltungsbereich der EU-Aktienhandelspflicht fallen. Andererseits bestünde bei einer weiter gefassten Ausnahme für Doppelkotierungen ein Risiko, dass diese als Umgehungsmöglichkeit genutzt werden könnte.

Art. 41b Voraussetzungen für die Anerkennung und Verfahren

Diese Bestimmung regelt das Verfahren und die Voraussetzungen für die Anerkennung von Handelsplätzen gemäss Artikel 41a der Vorlage. Diese Bestimmung wird unverändert aus der Verordnung übernommen.

Die Anerkennung eines ausländischen Handelsplatzes wird von der FINMA auf Gesuch oder – in der Praxis der Regelfall – ohne Gesuch erteilt, sofern die Anforderungen erfüllt sind. Die Anforderungen für die Anerkennung sind zweigeteilt: Zum einen muss der ausländische Handelsplatz einer angemessenen Regulierung und Aufsicht unterstehen. Diese Anforderung orientiert sich an Artikel 41 Absatz 2 FinfraG und wird von allen relevanten ausländischen Handelsplätzen in der Regel erfüllt. Zum anderen darf der ausländische Handelsplatz seinen Sitz nicht in einer Jurisdiktion haben, die ihre Marktteilnehmer im Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen einschränkt und damit den Handel mit solchen Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen erheblich beeinträchtigt. Diese Anforderung wird aktuell – mit Ausnahme der EU – von allen relevanten Jurisdiktionen erfüllt.

Art. 41c Veröffentlichung von Listen

Die FINMA publiziert wie bis anhin unter der Verordnung eine Liste aller anerkannten ausländischen Handelsplätze. Diese Liste ist auf der Website der FINMA verfügbar (vgl. www.finma.ch) und wird laufend aktualisiert.

Wie bereits unter der Verordnung wird eine Liste mit den Jurisdiktionen gemäss Artikel 41b Absatz 1 Buchstabe b der Vorlage publiziert. Gegenüber der in der Verordnung gewählten Lösung fällt die Publikation der Liste neu in die Kompetenz des Bundesrates, um mit Blick auf den nun verlängerten Zeithorizont der Massnahme deren Bedeutung zu unterstreichen. Diese Liste wird bei Bedarf durch den Bundesrat innert kurzer Frist aktualisiert. Die Jurisdiktionen auf dieser Liste schränken ihre Marktteilnehmenden beim Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen ein, mit erheblichen Folgen für den Handel mit solchen Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen. Dies ist derzeit betreffend die EU der Fall, weil die Europäische Kommission die Börsenäquivalenz zugunsten der Schweiz nicht über Juni 2019 hinaus verlängert hat. Die entsprechende Liste

unter der Verordnung enthält daher derzeit die Europäische Union inkl. aller ihrer Mitgliedsstaaten. Entsprechend können Handelsplätze mit Sitz in der Europäischen Union die Anerkennung nach der Verordnung nicht erhalten. Weitere Staaten sind derzeit nicht enthalten.

Sollte die EU die Börsenäquivalenz gegenüber der Schweiz wieder gewähren – wie vom Bundesrat weiterhin angestrebt – bliebe die Anerkennungspflicht zwar in Kraft, würde jedoch in der Praxis keine Wirkung entfalten. Konkret würde der Bundesrat die EU innert kurzer Frist aus der Liste der Jurisdiktionen streichen. Damit würden auch alle Handelsplätze in der EU die Voraussetzungen für die neue Anerkennung erfüllen und diese Anerkennung von der FINMA ohne Gesuch wieder erhalten. Analog würde vorgegangen, sollte die EU-Aktienhandelspflicht abgeschafft oder aus Schweizer Sicht massgeblich angepasst werden.

Gegenüber der Verordnung nicht übernommen wird die Pflicht, ausländische Handelsplätze proaktiv über die Anerkennungspflicht zu informieren, da es sich um keine neue Pflicht mehr handelt und bereits gewährte Anerkennungen fortgeführt werden (siehe Art. 163a der Vorlage).

Art. 163a Übergangsbestimmungen zur Änderung vom ...

Diese Bestimmung enthält die Übergangsbestimmung zur Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze gemäss Artikel 41a der Vorlage. Namentlich bedürfen ausländische Handelsplätze, die bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Anerkennung der FINMA unter der Verordnung verfügen, keiner neuen Anerkennung gemäss Artikel 41a dieses Gesetzes. Somit ergeben sich keine kurzfristigen operativen Schwierigkeiten bei Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen. Die in der Verordnung vorgesehenen Bestimmungen zur vorläufigen Bewilligung ausländischer Teilnehmer kann in diesem Zusammenhang ersatzlos entfallen.

Schlussbestimmungen

Wie bereits dargelegt, bleibt die Schutzmassnahme grundsätzlich ein ausserordentliches und temporäres Instrument. Bezüglich der derzeit fehlenden EU-Börsenäquivalenz bleibt der Bundesrat zuversichtlich, dass die Schutzmassnahme langfristig nicht mehr erforderlich sein wird. Derzeit kann nicht abgeschätzt werden, ob und ggf. wann dies der Fall wäre (z.B. im Rahmen der aktuellen Überprüfung von MiFID II/MiFIR durch die EU). Aufgrund ihres ausserordentlichen Charakters scheint es trotz der Überführung der Schutzmassnahme in ordentliches Recht angezeigt, diese weiterhin zu befristen. In den Schlussbestimmungen wird daher eine Befristung der gesamten Vorlage, d.h. einschliesslich der Anerkennungspflicht gemäss Artikel 41a, von vorerst fünf Jahren ab Inkrafttreten vorgesehen.

Sodann ist vorgesehen, dass der Bundesrat die Befristung um jeweils längstens fünf Jahre verlängern kann, sofern zum Zeitpunkt der betreffenden Verlängerung die Liste gemäss Artikel 41c Absatz 2 der Vorlage mindestens eine Jurisdiktion enthält. Die Delegation der Rechtsetzungskompetenz ist somit im Umfang klar auf die Dauer der Befristung beschränkt und an das Kriterium des Bedarfs geknüpft. Namentlich ist die Verlängerung nur zulässig, wenn im Zeitpunkt der Verlängerung die Liste gemäss Artikel 41c Absatz 2 der Vorlage mindestens eine Jurisdiktion enthält. Mit anderen Worten muss mindestens eine Jurisdiktion ihren Marktteilnehmern den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen einschränken und damit den Handel mit solchen Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen erheblich beeinträchtigen. Sollte dies nicht mehr der Fall sein oder der Bundesrat aus anderen Gründen auf eine Verlängerung verzichten, läuft die Bestimmung ersatzlos aus.

5 Auswirkungen

5.1 Allgemeines

Die Gesetzesvorlage überführt die Regelung der bestehenden Verordnung, ohne dass diese in wesentlichen Punkten geändert würde. Da somit im Wesentlichen der Status quo fortgeführt

wird, sind diesem gegenüber auch keine relevanten Auswirkungen zu erwarten. Die Auswirkungen der Vorlage beziehen sich, wo nicht anders erwähnt, daher nachfolgend auf die Situation, sollten die Regelungen der Verordnung nicht in ordentliches Recht überführt werden und somit auslaufen.

5.2 Auswirkungen auf den Schweizer Finanzplatz und die Volkswirtschaft

Die bestehende Verordnung zielt auf den Schutz und Erhalt einer funktionsfähigen Schweizer Börseninfrastruktur als wesentliches Element des Schweizer Finanzplatzes und langfristig für die Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung in der Schweiz. Damit sollen die negativen Auswirkungen begrenzt werden, die dem international besonders eng verflochtenen Börsen-, Finanz- und Wirtschaftsstandort Schweiz durch Entscheide in ausländischen Jurisdiktionen drohen, welche – wie die fehlende Börsenäquivalenz der EU – den Aktienhandel in der Schweiz erheblich beeinträchtigen (siehe Ziffer 3.1 oben).

Wie bereits dargelegt, zielt die Schutzmassnahme im Falle der EU-Börsenäquivalenz darauf ab, dass EU-Wertpapierfirmen auch ohne eine solche Anerkennung an Schweizer Handelsplätzen Schweizer Aktien handeln können. Ein Wegfall dieser Handelsvolumina hätte erhebliche negative Auswirkungen auf den Handel mit Aktien von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen und damit auf die gesamte Schweizer Börseninfrastruktur als wesentliches Element des Schweizer Finanzplatzes. Dies ist von besonderer Bedeutung, da an der grössten Schweizer Börse, der SIX Swiss Exchange die Mehrheit des Aktienhandels durch ausländische Wertpapierfirmen verantwortet wird. Weiter sind rund 60% der bewilligten ausländischen Marktteilnehmer an der SIX Swiss Exchange in der EU bzw. dem EWR domiziliert.

Zusammenfassend dient die Schutzmassnahme dazu, den potenziellen Abfluss wesentlicher Handelsvolumina vom Schweizer Börsenplatz zu verhindern und dessen Funktionsfähigkeit zu erhalten. Dies ist zentral für das Funktionieren des Schweizer Finanzplatzes. Im weiteren Sinne vereinfacht dies den Schweizerischen Unternehmen den Zugang zu den Kapitalmärkten und dient somit der gesamten Schweizer Volkswirtschaft.

5.3 Mögliche Risiken der Verlängerung der Schutzmassnahme

Im Zusammenhang mit der Einführung der Schutzmassnahme wurden teilweise mögliche Risiken diskutiert, insb. die Abwanderung von bereits in der Schweiz kotierten Gesellschaften bzw. neuen Börsengängen (z.B. IPOs). Dem EFD sind derzeit keine konkreten Fälle von Dekotierungen an der SIX Swiss Exchange oder von Verlegungen von Börsengängen ins Ausland von Schweizer Unternehmen bekannt, die auf die Schutzmassnahme zurückzuführen wären. Die vorgeschlagene Regelung sieht zudem trotz Überführung in ordentliches Recht eine Befristung vor, was den Charakter der temporären Schutzmassnahme erhält. Somit verändert sich für etwaige Börsengänge der Charakter der Schutzmassnahme nicht, sodass Unternehmen auch keine Neuevaluation dieser vornehmen müssen.

Zu beachten ist, dass die Schutzmassnahme die Möglichkeit von Unternehmen mit Sitz in der Schweiz einschränkt, eine neue Doppelkotierung an einer Schweizer Börse und an einer Börse in einer Jurisdiktion gemäss Artikel 41b Absatz 1 Buchstabe b der Vorlage zu veranlassen. Dies betrifft, wenn überhaupt, allerdings nur eine kleine Anzahl von Unternehmen, zumal bestehende Doppelkotierungen im Sinne des Bestandesschutzes ausgenommen wurden und derzeit neue Doppelkotierungen an einer Schweizer Börse und einer Börse z.B. in den USA oder dem UK möglich bleiben. Dem EFD ist denn auch nur ein einziger Fall bekannt, in dem ein Unternehmen aufgrund der Schutzmassnahme auf eine Zweitkotierung in der Schweiz verzichtete.

5.4 Auswirkungen auf die EU

Da die Europäische Kommission die Börsenäquivalenz nicht mehr verlängert hat, können EU-Handelsplätze die Anerkennung durch die Schweiz nicht mehr erhalten, weil die EU damit ihren Marktteilnehmern den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in

der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen einschränkt und dies den Handel mit solchen Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen erheblich beeinträchtigt. Damit ist es EU-Handelsplätzen seit dem 1. Juli 2019 untersagt, den Handel mit bestimmten Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz anzubieten oder zu ermöglichen.

Die meisten Handelsplätze in der EU und die EU insgesamt waren aufgrund ihres geringen Anteils von Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz am gesamten Aktienhandelsvolumen von der Einführung der Anerkennungspflicht wirtschaftlich kaum betroffen. Eine Weiterführung der Massnahme hat für die EU-Handelsplätze im Vergleich zu heute keine Auswirkungen.

Die Massnahme zielt ausschliesslich auf den Schutz eines funktionsfähigen Schweizer Börsenplatzes ab. Sie schafft eine Grundlage, dass Wertpapierfirmen aus der EU ohne Verlängerung der Börsenäquivalenz weiterhin Aktien von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen handeln können. Dies dürfte auch im Interesse von Handelsteilnehmern aus der EU sein, da für Schweizer Aktien die grösste Liquidität an Schweizer Handelsplätzen besteht.

Eine baldige Anerkennung der Börsenäquivalenz durch die EU ist derzeit nicht absehbar. Diese Anerkennung wird aber weiterhin angestrebt und die Schweiz wird sich auch künftig dafür einsetzen, dass sie nicht diskriminiert und im Rahmen von Äquivalenzverfahren der EU nicht anders behandelt wird als andere Drittstaaten. Vor diesem Hintergrund steht die vorgeschlagene Verlängerung der Schutzmassnahme im Einklang mit der europapolitischen Agenda des Bundesrates.

5.5 Auswirkungen auf das UK

Das UK hat die Schweizer Börsenregulierung mit Wirkung zum 3. Februar 2021 als gleichwertig anerkannt. Seither können im UK domizilierte Wertpapierfirmen an Schweizer Handelsplätzen unabhängig von der Schweizer Schutzmassnahme wieder ohne Einschränkungen durch die auch im britischen Recht vorgesehene Aktienhandelspflicht handeln (siehe auch Kapitel 1.1.2 oben). Ebenfalls konnte der Handel mit Schweizer Aktien an britischen Handelsplätzen wiederaufgenommen werden.

Die Überführung der Regelung gemäss Verordnung in ordentliches Recht ändert nichts an der normalisierten Börsenbeziehung zwischen dem UK und der Schweiz. Im Verhältnis zum UK hat die Vorlage somit keine Auswirkungen. Ebenso wenig hätte ein Auslaufen der Schutzmassnahme direkte Auswirkungen im Verhältnis Schweiz – UK.

5.6 Auswirkungen auf weitere Jurisdiktionen (z.B. USA)

Beteiligungspapiere von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz werden auch an Handelsplätzen in den USA – zum Beispiel an *national securities exchanges* oder an sog. *alternative trading systems* (ATS) – sowie an diversen Handelsplätzen in anderen Ländern ausserhalb der EU gehandelt. Derzeit bestehen nach Kenntnis des EFD weder in den USA noch in einem anderen Land ausserhalb der EU Vorschriften, die Marktteilnehmenden den Handel mit Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen einschränken und damit den Handel mit Schweizer Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen erheblich beeinträchtigen. Entsprechend erhielten beispielsweise in den USA domizilierte Handelsplätze (inkl. ATS) von der FINMA rechtzeitig auf den 1. Januar 2019 eine Anerkennung gemäss der Verordnung, ohne dass sie ein Gesuch einreichen mussten, wodurch diesen keine zusätzlichen Aufwände entstanden.¹⁹ Die vorgeschlagene Regelung stellt sicher, dass diese Anerkennungen unterbruchsfrei weitergelten, wodurch wiederum zusätzliche Aufwände vermieden werden können.

¹⁹ Die Liste der von der FINMA unter der Verordnung anerkannten ausländischen Handelsplätze kann unter www.finma.ch > FINMA Public > Bewilligte Institute, Personen und Produkte > Liste der anerkannten ausländischen Handelsplätze gemäss Verordnung des Bundesrates vom 30. November 2018 über die Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz abgerufen werden. Per 1. Oktober 2021 sind 29 Handelsplätze in den USA, elf im UK sowie vier im weiteren aussereuropäischen Ausland anerkannt.

Damit hatte die Verordnung in der Praxis keine Auswirkungen auf diese Handelsplätze und solche sind auch durch die Überführung in ordentliches Recht nicht zu erwarten. Alle diese Handelsplätze dürfen weiterhin – ohne Beeinträchtigung oder Unterbruch – den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz anbieten bzw. ermöglichen.

Dasselbe gilt auch für alle weiteren ausländischen Handelsplätze, an denen Beteiligungspapiere von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gehandelt werden, die nicht in einer Jurisdiktion gemäss Artikel 41b Absatz 1 Buchstabe b der Vorlage liegen und die einer angemessenen Regulierung und Aufsicht unterliegen. Letztere Voraussetzung dürften grundsätzlich alle relevanten ausländischen Handelsplätze erfüllen. Insbesondere wird das Erfordernis einer angemessenen Regulierung und Aufsicht von allen Handelsplätzen aus Jurisdiktionen erfüllt, aus welcher bereits ein Handelsplatz eine Anerkennung der FINMA nach Artikel 41 FinfraG erhalten hat.²⁰ Sollte auf der FINMA-Liste der anerkannten Handelsplätze ein betroffener Handelsplatz fehlen, können dies der betroffene Handelsplatz oder andere Marktakteure der FINMA mitteilen. Die FINMA wird die Liste bei Bedarf aktualisieren.

Ferner hat die Schutzmassnahme in der Praxis grundsätzlich keine Auswirkungen auf den ausserbörslichen (OTC) Handel mit Schweizer Beteiligungspapieren. Eine Ausnahme zu diesem Grundsatz besteht, wenn in die Transaktion ein Handelsplatz aus einer Jurisdiktion gemäss Artikel 41b Absatz 1 Buchstabe b der Vorlage involviert ist (z.B. indem dieser Handelsplatz die Transaktion ermöglicht).

5.7 Auswirkungen auf den Bund, Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete

Auf Bund, Kantone und Gemeinden sind kaum Auswirkungen zu erwarten, zumal die vorgeschlagene Regelung weitestgehend bereits dem Status quo unter der Verordnung entspricht. Sollte die Schutzmassnahme nicht durch Überführung in ordentliches Recht verlängert werden, ist demgegenüber mit unmittelbaren negativen Auswirkungen für den Börsenplatz Schweiz zu rechnen (siehe Kapitel 5.2 oben). Mittelbar wäre sodann mit einer Schwächung des Finanzplatzes als Gesamtes zu rechnen, wodurch auch die Steuererträge von auf dem Finanzplatz Schweiz tätigen Unternehmen langfristig sinken dürften.

6 Rechtliche Aspekte

6.1 Verfassungsmässigkeit

Die vorliegende Vorlage stützt sich auf Artikel 95 und 98 BV. Für die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Überführung einer auf Artikel 184 BV gestützten Verordnung des Bundesrates in ordentliches Recht sei auf Kapitel 1.1.4 verwiesen.

6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Die Vorlage ist mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz vereinbar.

6.3 Erlassform

Die Vorlage enthält wichtige rechtsetzende Bestimmungen, die nach Artikel 164 Absatz 1 BV in der Form des Bundesgesetzes zu erlassen sind. Die vorgeschlagenen Revisionen erfolgen demzufolge im normalen Gesetzgebungsverfahren. Für die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Überführung einer auf Artikel 184 BV gestützten Verordnung des Bundesrates in ordentliches Recht sei auf Kapitel 1.1.4 verwiesen.

²⁰ Die Liste der von der FINMA gemäss Art. 41 FinfraG anerkannten ausländischen Handelsplätze kann unter www.finma.ch > FINMA Public > Bewilligte Institute, Personen und Produkte > Liste der bewilligten ausländischen Teilnehmer, bewilligten Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen sowie anerkannten ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen

6.4 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen

Die vorgeschlagene Regelung enthält in einem Punkt eine Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen, namentlich die Kompetenz des Bundesrats die Befristung der Anerkennungspflicht zu verlängern (siehe Schlussbestimmungen dieser Vorlage). Die Delegation ist dabei im Umfang klar auf die Dauer der Befristung beschränkt und an das Kriterium des Bedarfs geknüpft. Zudem kann diesbezüglich unter Umständen ein sehr rascher Entscheid erforderlich sein, um auf internationale Entwicklungen reagieren zu können und Rechtssicherheit für das reibungslose Funktionieren des Finanzmarktes zu schaffen.

Im Übrigen regelt die vorliegende Vorlage die relevanten Sachverhalte auf Gesetzesstufe, so dass keine weitere Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen vorliegt.