

## **Börsenäquivalenz**

---

### **Einleitung:**

Der Europäische Finanz- und Börsenstandort ist geprägt von einer dichten Regulierung, welche auch für den Schweizer Finanzplatz von grosser Bedeutung ist. Die EU hat im Juli 2014 wesentliche Richtlinien und Verordnungen in diesem Bereich erlassen, wobei namentlich das Drittstaatenregime MiFIR und MiFID II im Mittelpunkt steht. Artikel 47 MiFIR legt dabei fest, dass Drittstaaten – wie auch bspw. die Schweiz – von der EU-Kommission einen Gleichwertigkeitsbeschluss erhalten müssen, damit Unternehmen im Drittstaat grenzüberschreitend Wertpapiere wie bspw. Aktien und andere Beteiligungsrechte anbieten und an den Investor vertreiben werden dürfen. Diese Börsenäquivalenz wurde von der EU-Kommission gegenüber der Schweiz in einem ersten Schritt lediglich beschränkt bis Ende Dezember 2018 gewährt. Als diese Anerkennung auszulaufen drohte, erliess der Bundesrat am 30. November 2018 eine Verordnung zum Schutz des hiesigen Finanzmarktplatzes, wobei dessen Bestimmungen erst dann zum Tragen kommen, sollte die Börsenäquivalenz der Schweiz nicht verlängert oder aufgehoben wird. Die Börsenäquivalenz wurde daraufhin einmalig um sechs Monate verlängert und ist nun Ende Juni 2019 ausgelaufen. Der nachfolgende Artikel zeigt chronologisch auf, wie es dazu kam und was die Verordnung über die Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz bewirken soll.

### **Chronologie:**

Die EU Kommission hat am 21. Dezember 2017 den einjährig befristeten Gleichwertigkeitsbeschluss der Schweizer Finanzmarktregulierung gefällt. Damit anerkannte die EU, dass die Ausgestaltung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen äquivalent der Bestimmungen in den EU-Mitgliedstaaten ist. Derselbe Beschluss wurde kurz vor Fristablauf, das heisst am 20. Dezember 2018, für weitere sechs Monate verlängert. Grund für die Befristung waren dabei nicht etwa unzureichende rechtliche und/oder aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen. Vielmehr handelt es sich um ein politisches Kräftemessen mit Bezug zum Rahmenabkommen zwischen der Schweiz und der EU. Die Gewährung der Äquivalenz im Finanz- und Börsenrecht wird von der EU als Druckmittel für die bilateralen Verhandlungen über das institutionelle Rahmenabkommen benutzt. Die jetzige Aufhebung der Börsenäquivalenz wäre rein rechtlich nur schwer nachzuvollziehen, da bereits im Verlauf des kommenden Jahres 2020 die beiden Gesetze FINIG/FIDLEG, welche vor dem Hintergrund der beiden EU-Richtlinien über die Märkte für Finanzinstrumente MiFID II/MiFIR erlassen wurden, in Kraft treten werden. Spätestens zu diesem Zeitpunkt wäre also eine unbefristete Anerkennung angezeigt.

Die EU-Kommission liess die einmalig verlängerte Börsenäquivalenz Ende Juni 2019 auslaufen. Mit dem Ende dieser Gleichwertigkeit, tritt nun die vom Bundesrat Ende November 2018 verabschiedete Schutzverordnung mit entsprechenden Gegenmassnahmen ipso iure in Kraft.

### **Inhalt Verordnung Bundesrat:**

Die vom Bundesrat verabschiedete Verordnung vom 30. November 2018 über die Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz trat nach offizieller Mitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD mit Wirkung per 1. Juli 2019 in Kraft. Inhaltlich legt die Verordnung fest, 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. Mit anderen Worten erreicht die Verordnung ihre Schutzwirkung dadurch, dass ausländische Handelsplätze einer entsprechenden, gegenläufigen Anerkennungspflicht unterstellt werden. Diese setzt voraus, dass die Handelsplätze ihren Sitz nicht in einer Jurisdiktion haben, die für ihre Marktteilnehmern den 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. Eben diese Anerkennungsvoraussetzung können Handelsplätze in der EU jedoch aufgrund der erheblich nachteiligen EU-Bestimmungen für Schweizer Handelsplätze nicht erfüllen. Handelsplätzen in der EU wird es damit vorerst untersagt, den Handel mit bestimmten Aktien von Schweizer Gesellschaften anzubieten oder zu ermöglichen. Ausländische Investoren können demnach Schweizer Aktien ausschliesslich an Schweizer Handelsplätzen handeln. Dies wiederum dient dem Schutz des hiesigen Finanzsystems und hat bereits die an der SIX Swiss Exchange gehandelten Volumina ansteigen lassen.

**Zusammenfassung:**

Es ist weitgehend unbestritten, dass die Schweiz sämtliche aufsichtsrechtlichen und sonstigen Voraussetzungen für eine unbeschränkte Anerkennung der Gleichwertigkeit erfüllt. Im Sinne der Rechtssicherheit und der Finanzstabilität ist es für alle Marktteilnehmer dennoch von grossem Interesse, dass zukünftig eine unbefristete Börsenäquivalenz auch effektiv gewährt wird. Vorerst gilt jedoch die Kollision dieser beiden Regeln bzw. eine gegenseitige Anerkennungspflicht, was sich bisher aber nicht unbedingt nachteilig auf den hiesigen SMI ausgewirkt hat. Die Volumina an der SIX Swiss Exchange sind seit der Einschränkung des Handels mit Schweizer Aktien an ausländischen Finanzplätzen sogar wahrnehmbar angestiegen. Dies rührt daher, dass Wertpapierhändler aus der EU als Folge der vom Bundesrat beschlossenen Gegenmassnahme trotz fehlender Äquivalenz Schweizer Aktien an der Schweizer Börse handeln dürfen.

Kontaktieren Sie für Fragen oder weitere Informationen das MME Finanzmarktrecht Team  
[https://www.mme.ch/de/legal/bank\\_und\\_finanzmarktrecht/](https://www.mme.ch/de/legal/bank_und_finanzmarktrecht/).



**Marcel Hostettler, MBA, MAS in Finance**  
Legal Partner

MME Legal | Tax | Compliance  
Zurich | Zug  
Zollstrasse 62 | CH-8031 Zurich | P.O. Box 1758  
T +41 44 254 99 66 | F +41 44 254 99 60  
[marcel.hostettler@mme.ch](mailto:marcel.hostettler@mme.ch) | [www.mme.ch](http://www.mme.ch)