

Äquivalenz ja – Swiss Finish nein

• • Äquivalenz ja – Swiss Finish nein Was die Schweiz beim neuen Finanzinfrastrukturgesetz beachten sollte. Von Urs Rügsegger Zum Schutz internationaler Geschäfte muss die Schweiz auch die Gesetze für den Handel und die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen an globale Standards anpassen. Dabei gilt es, drohende Fehler zu vermeiden. Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) arbeitet derzeit an zwei für die Finanzbranche wichtigen Gesetzesvorlagen, dem Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) und dem Finanzmarkt-Infrastrukturgesetz (Finfrag). Während das Fidleg derzeit im Fokus vieler Diskussionen steht, wird noch wenig über das Finfrag gesprochen.

Es ist jedoch ebenfalls sehr bedeutend. Der Auslöser für die Initiativen sind primär die Finanzkrise und in deren Gefolge strengere internationale Standards sowie dadurch entstehende verschärfte Marktzutrittsregeln der EU. Will sich die Schweiz als internationaler Finanzplatz behaupten, ist die Anpassung der hiesigen Regulierung unabdingbar. Die Übernahme von internationalen Standards und EU-Regeln darf aber weder von einer unverhältnismässigen Verschärfung noch von vorseilendem Gehorsam geprägt sein. Kein vorseilender Gehorsam Im geplanten Finfrag soll die bestehende Regulierung zur Finanzmarktinfrastruktur angepasst und in einem einzigen Erlass zusammengeführt werden.

Derzeit wird die Finanzmarktinfrastruktur in verschiedenen Erlassen geregelt (Börsengesetz, Nationalbankgesetz, Nationalbankverordnung, Bankengesetz). Dort finden sich Vorschriften für die Finanzmarktinfrastruktur, also für Handelsplattformen (Börsen und börsenähnliche Einrichtungen), Effektenabwicklungssysteme (zentrale Gegenparteien und Wertschriftenverwahrer) und Zahlungssysteme, aber auch zu Marktverhaltensregeln, zur Aufsicht sowie Strafbestimmungen. Zudem kommen neue Vorschriften für den ausserbörslichen Handel mit Derivaten dazu. Hier soll eine Verbesserung der Transparenz und Stabilität dieser Märkte erwirkt werden. Mit dem Finfrag können bestehende Regulierungen aber auch auf ihre Zweckmässigkeit überprüft werden: Das Clearing und die Abwicklung etwa unterstehen dem Bankenrecht, obschon sie keine Bankaktivitäten im engen Sinn sind.

Als international stark vernetzter Finanzplatz kann sich die Schweiz der verschärften Regulierung nicht entziehen. Die strengeren Finanzmarktregulierungen werden in der EU im Zuge der Harmonisierung des Marktzugangs an zusätzliche Marktzutritts-Erfordernisse für Drittstaaten geknüpft. Insofern sind die Bestrebungen des Bundes, per angepassten und neuen Regulierungen internationale Standards einzuhalten, klar zu begrüssen. Für die Finanzmarktinfrastruktur sind in der EU drei Erlasse wichtig; Die European Market Infrastructure Regulation (Emir), die Markets in Financial Instruments Directive II (Mifid II) und die Central Securities Depository Regulation (CSDR). Die Erlasse sehen Drittstaatenregelungen vor, die das Angebot von Dienstleistungen in der EU durch Drittstaaten von einer äquivalenten Regulierung in ihren Heimmärkten abhängig machen.

In diesem Zusammenhang gilt es zu bedenken, dass die Äquivalenzanerkennung kein rein materiellrechtlicher, sondern letztlich auch ein politischer Entscheid der EU ist, was mit entsprechenden Unwägbarkeiten einhergeht. Zudem sind viele wichtige Regulierungsprojekte in der EU (etwa Mifid II) noch nicht abgeschlossen. Dies erschwert eine Einschätzung des Äquivalenzerfordernisses, da sich die entsprechenden Anforderungen noch ändern können. Die Schweiz ist deshalb gut beraten, wenn sie sich auf die bereits geltenden Regulierungen beschränkt und Äquivalenz sicherstellt, ohne noch zusätzliche oder strengere Anforderungen (Swiss Finish) zu definieren. Vor diesem Hintergrund erscheint es beim Finfrag sinnvoll, den Fokus auf die Bestimmungen der bereits im August 2012 in Kraft getretenen Emir zu legen, um vor allem die Äquivalenz von zentralen Gegenparteien sicherzustellen.

Bei SIX stammen rund 80% des gesamten Clearing-Volumens aus dem Ausland. Sollten wir dieses aufgrund von nichtäquivalenter schweizerischer Regulierung nicht mehr abwickeln können, sind wir faktisch vom Geschäft ausgeschlossen. In diesem Bereich wurde die Nationalbank Verordnung bereits per 1. Juli 2013 angepasst, und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde hat der EU-Kommission Anfang September die Empfehlung abgegeben, die Äquivalenz der schweizerischen Regulierung anzuerkennen. Somit verpflichtet sich die Schweiz zur Übernahme von europäischen Bestimmungen und erhält im Gegenzug Marktzutritt.

Demgegenüber sind viele Aspekte von Mifid II, die sich vor allem an den Handel und somit die Börsen richten, noch offen. So wird etwa derzeit in der EU über eine dreigliedrige Regulierungsstruktur diskutiert - die regulierten Börsen (RM, entspricht der heutigen Börse), die noch neuen multilateralen Handelsplattformen (MTF, entspricht grundsätzlich der heutigen börsenähnlichen Einrichtung) und die neuen organisierten Handelseinheiten (Organised Trading Facility, GTE, quasi als Auffangbecken). Der Ausgang dieser Diskussion ist jedoch offen. Eine dreigliedrige Regulierungsstruktur sollte erst dann übernommen werden, wenn diese in der EU klar definiert und beschlossen ist. Nur so kann eine maximale Äquivalenz mit den Regelungen der EU sichergestellt werden.

Bei der Übernahme von EU-Regeln ist zudem behutsames Vorgehen ratsam, da sonst die Gefahr besteht, sich in vorseilendem Gehorsam Regeln selbst aufzuerlegen, die letztlich gar nicht zum Tragen kommen und somit über das Ziel hinausschiessen. Wird nun der Fokus nach innen gerichtet, so ist beim Finfrag darauf zu achten, dass die Rechtssicherheit für die Marktteilnehmer als ein wesentlicher Standortvorteil der Schweiz erhalten bleibt und an bewährten Spezifika festgehalten wird: Bestehende Regelwerke wie das Nationalbankgesetz und die Nationalbankenverordnung sollten nicht unnötig angepasst werden, und das erst kürzlich revidierte und seit Mai 2013 in Kraft stehende Börsengesetz sollte unverändert ins neue Finfrag übernommen werden. Ferner hat sich die Selbstregulierung im Börsenhandel durch SIX Exchange Regulation als effizientes, günstiges und von den Marktteilnehmern akzeptiertes Regelsetzungs- und Überwachungssystem bewährt, weshalb derzeit kein Grund besteht, von diesem bewährten Prinzip abzurücken. Risiko von Krisen minimieren SIX ist überzeugt, dass die Bestrebungen der G-20 zugunsten von Systemstabilität und Transparenz, besonders im ausserbörslichen Derivatemarkt, einen wesentlichen Beitrag leisten können, um das Risiko von künftigen Krisen zu minimieren. Insofern unterstützen wir das Anliegen des Bundesrates, diese internationalen Standards in schweizerisches Recht zu übertragen.

Ebenso begrüsst SIX die Absicht des Bundesrates, für Schweizer Finanzmarktteilnehmer den grenzüberschreitenden Zugang zum EU-Finanzmarkt zu sichern. Anpassungen an bestehenden Gesetzen wie auch ein künftiges Finfrag haben sich jedoch grundsätzlich auf die für eine Äquivalenzanerkennung notwendigen Punkte zu beschränken, denn in Sachen Regulierung ist es nur selten von Vorteil, «first mover» zu sein. Dr. Urs Rügsegger ist Group CEO des Schweizer Finanzinfrastruktur-Konzerns SIX..