

Vorab per Email an: rechtsdienst@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

Rechtsdienst SIF

Bernerhof

CH-3003 Bern

Zürich, 5. Februar 2019

Vernehmlassung zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG)

Sehr geehrter Herr Bundesrat

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 24. Oktober 2018 und bedanken uns für die Möglichkeit, zu Ihren vorgeschlagenen Ausführungsbestimmungen zum Finanzdienstleistungsgesetz im Rahmen des vorliegenden Entwurfs der Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV) Stellung nehmen zu dürfen.

Die BX Swiss AG (BX) ist als eine der beiden Schweizer Börsen primär von der Vernehmlassungsvorlage zum FIDLEV betroffen und wir beschränken unsere Eingabe daher auf ebendiese Verordnung.

Die BX ist als Selbstregulierungsinstanz heute zuständig für die Prospektprüfung bei prospektpflichtigen Transaktionen von an der BX kotierten Gesellschaften bzw. solchen, die ihre Finanzprodukte an der BX Swiss kotieren wollen. **Aufgrund der praktischen Erfahrungen und des unmittelbaren Bezugs zum bestehenden Geschäftsfeld der Börse wird sich die BX voraussichtlich über eine neu zu gründende Tochtergesellschaft als Prüfstelle i.S. von Art. 52 FIDLEG bewerben. Ebenso ist ein Lizenzgesuch als Registrierungsstelle i.S. von Art. 31 FIDLEG vorgesehen**, da auf Basis der geplanten Systeme, personellen Ressourcen und Prozesse bei der BX ein hohes Synergiepotential zur ebenfalls öffentlich-rechtlichen Tätigkeit der Prüfstelle identifiziert wurde. Die nachfolgende Vernehmlassungsantwort basiert daher auf detaillierten Überlegungen, die sich die BX bereits im Hinblick auf die Übernahme der Aufgaben der Prüfstelle und der Registrierungsstelle gemacht hat. Des Weiteren nehmen wir aus Sicht einer Schweizer Börse und der Anlegerinteressen auch im Detail zu Art. 21 E-FIDLEV (bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen) Stellung.

Zusammenfassend stellen wir fest, dass der vorgeschlagene Verordnungstext folgende Problembereiche aufweist bzw. ungelöst lässt:

Möglichkeit unerwünschter regulatorischer Arbitrage unter Prüf- und Registrierungsstellen

Sowohl für die Prüfstellen als auch die Registrierungsstellen sieht der Gesetzgeber insbesondere in folgenden Bereichen einen gewissen Ermessensspielraum vor:

Prüfstellen:

- (1) Anerkennung der Gleichwertigkeit von Angaben nach Art. 37 Abs. 1 Bst. d und e FIDLEG;
- (2) Anerkennung von ausländischen Handelsplätzen nach Art. 47 Abs. 1 Bst. b E-FIDLEV;
- (3) Anerkennung von generell anerkannten Rechnungslegungsstandards nach Art. 51 Abs. 3 E-FIDLEV; sowie
- (4) Anerkennung von Ländern bzw. deren Rechtsordnungen i.S. von Art. 54 FIDLEG.

Registrierungsstellen:

- (5) Spielraum in den Anforderungen an die Registrierungsvoraussetzungen nach Art. 29 E-FIDLEV, insbesondere in Bezug auf die Erfüllung der Anforderungen nach Art. 6 FIDLEG.

Dieser Ermessensspielraum ist grundsätzlich zu begrüssen, denn er ermöglicht den Prüf- und Registrierungsstellen eine marktorientierte Ausübung ihrer Tätigkeit. **Da jedoch davon ausgegangen werden kann, dass es ab Inkrafttreten des FIDLEG mehrere Prüfstellen und auch mehrere Registrierungsstellen geben wird, kann es ohne vorgängige und auch laufende Koordination durch die FINMA im Rahmen der oben genannten Ermessensspielräume unter den verschiedenen Prüf- und Registrierungsstellen zu unerwünschter regulatorischer Arbitrage kommen.** Folgende Überlegungen könnten dies begünstigen:

1. Zeitplan des Gesetzgebungsprozesses: Aufgrund des engen Zeitplans von der Gesuchsstellung bis zur Genehmigung durch die FINMA und der kurz darauf erfolgenden Aufnahme ihrer operativen Tätigkeit, werden die Prüf- und Registrierungsstellen nicht mehr ausreichend Zeit haben, sich untereinander auf einheitliche Kriterien zu einigen.
2. Konkurrenzsituation: Auch wenn Prüf- und Registrierungsstellen nicht per se ertragsorientiert sein sollen, müssen sie zumindest über längere Zeit kostendeckend operieren und notwendige Weiterentwicklungen aus sich heraus finanzieren können. Aufgrund potentieller Skaleneffekte bei der Auslastung personeller und IT Ressourcen besteht daher ein Interesse, möglichst viel Geschäft über die eigene Prüf- oder Registrierungsstelle abzuwickeln.

3. Fehlender Anreiz für einheitliche Kriterien: Die Prüf- und Registrierungsstellen haben weder ein inhärentes Interesse noch die gesetzliche Pflicht sich auf einheitliche Kriterien bei der Prospektprüfung bzw. der Eintragung von Kundenberaterinnen und -beratern zu einigen.
4. Fehlende Organisations- und Subsidiärbestimmungen für eine einheitliche Regelung: Weder das FIDLEG noch der Entwurf der FIDLEV sehen Bestimmungen für den Fall vor, dass es zu keiner Einigung zwischen den Registrierungsstellen kommt. Es bestehen auch keine Organisationsanforderungen an eine solche Einigung wie bspw. wer den Vorsitz übernimmt oder ob eine Mehrheits- oder ein einstimmiger Beschluss erforderlich ist.
5. Wahl des Gesuchstellers: Falls das Gesuch eines Gesuchstellers bei einer Prüf- bzw. Registrierungsstelle abgewiesen wird, kann der Gesuchsteller versuchen, das Gesuch bei einer anderen Prüf- bzw. Registrierungsstelle erneut einzureichen, um eine positive Beurteilung zu erlangen. Da ein zeitnaher und automatischer Datenaustausch zwischen verschiedenen Prüf- und Registrierungsstellen aus praktischen Gründen nicht möglich ist, wäre es im Übrigen auch nicht denkbar, dass sich eine Prüf- oder Registrierungsstelle in gewissen Fällen auf den negativen Entscheid eines anderen Anbieters abstützen könnte.

Die Prüf- und Registrierungsstellen haben sich in ihrem Tätigkeitsbericht zuhanden der FINMA zwar zur Koordination mit allfälligen weiteren Prüf- bzw. Registrierungsstellen zu äussern. Der Vernehmlassungsentwurf zum FIDLEV lässt jedoch offen, wie diese Koordination erfolgen soll und welche Zielsetzungen damit überhaupt erreicht werden sollen. Die bereits erwähnte fehlende zentrale Koordination unter Prüf- und Registrierungsstellen sowie die fehlende Zielsetzung einer solchen Koordination könnten nebst der Begünstigung von regulatorischer Arbitrage noch weitere unerwünschte Nebeneffekte mit sich bringen:

1. Höhere Kosten für Marktteilnehmer: Bei fehlender zentraler Koordination muss jede Prüf- bzw. Registrierungsstelle in Bezug auf sämtliche vorerwähnten Aspekte ihres eigenen Ermessensspielraums eigene Abklärungen treffen und wird sich kaum auf Gutachten oder anderweitige Erkenntnisse stützen können, für welche bereits eine andere Prüf- oder Registrierungsstelle bezahlt hat. Diese zusätzlichen Kosten werden letztlich auf die Dienstleistungsnachfrager übertragen und damit zu höheren Gebühren führen.
2. Tendenz zu tieferer Nivellierung des Anlegerschutzes: Es ist davon auszugehen, dass sich Berater dort registrieren werden bzw. Prospekte dort zur Prüfung eingereicht werden, wo die tiefsten Anforderungen bestehen oder tiefere Anforderungen gerade dadurch die tiefsten Kosten erlauben. Dies könnte dazu führen, dass sich die Qualität der erbrachten Dienstleistungen insgesamt in Richtung des tiefsten gemeinsamen Nenners bewegt.

⇒ Ergänzungsvorschlag zum FIDLEV Entwurf:

Art. 35 Aufsicht durch die FINMA

(Art. 31 Abs. 1 FIDLEG)

1 Die Registrierungsstelle erstellt einen jährlichen Tätigkeitsbericht zuhanden der FINMA. ~~Die-
ser äussert sich insbesondere auch zur Koordination mit allfälligen weiteren Registrierungsstel-
len.~~

2 Folgende Änderungen sind der FINMA vorgängig anzuzeigen:

- a. der Wechsel eines Mitglieds des Organs für die Geschäftsführung;
- b. die Übertragung oder Auslagerung wesentlicher Aufgaben;
- c. die Änderungen in den Organisationsgrundlagen.

3 Diese Änderungen bedürfen nicht der Genehmigung durch die FINMA.

4 Die FINMA stellt die Koordination unter den Registrierungsstellen sicher.

Art. 72 Aufsicht durch die FINMA

(Art. 52 Abs. 1 FIDLEG)

1 Die Prüfstelle erstellt jährlich einen Tätigkeitsbericht zuhanden der FINMA.

2 Der Tätigkeitsbericht hat namentlich folgende Informationen zu enthalten, sofern diese der FINMA nicht aufgrund anderer aufsichtsrechtlicher Berichterstattungspflichten zur Kenntnis ge-
bracht werden:

- a. Angaben zur Organisation der Prüfstelle;
- b. Angaben zur Bilanz und Erfolgsrechnung;
- ~~c. Angaben zur Koordination mit allfälligen weiteren Prüfstellen;~~

...

5 Die FINMA stellt die Koordination unter den Prüfstellen sicher.

Weite Definition des Begriffs «Kundenberater» und gleichbehandlung von computergestützten Systemen (bspw. Robo-Advisor) mit natürlichen Personen

Der Begriff Kundenberater wird in Art. 3 Abs. 1 Bst. e FIDLEG definiert. Man versteht darunter: «Kundenberaterinnen und -berater: natürliche Personen, die im Namen eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleistungen erbringen.»

Daraus ergibt sich, dass der Begriff Kundenberater weit auszulegen ist. Ein Kundenberater ist grundsätzlich jede natürliche Person, die mit einem Kunden in Kontakt tritt und diesem gegenüber Finanzdienstleistungen erbringt. Andere Charakteristiken wie bspw. die interne Stellung innerhalb eines in- oder ausländischen Finanzinstituts, die Dauer der Tätigkeit und das Alter sind dabei nicht von Bedeutung. Tätigkeiten rein administrativer Natur wie bspw. das Einfordern von Dokumenten für die Erfüllung von Verhaltenspflichten sind keine Finanzdienstleistungen und bedürfen deshalb auch keiner Eintragung in das Register. Einer Eintragung bedarf jedoch schon die einmalige Erbringung einer Finanzdienstleistung durch einen Kundenberater.

Im Sinne der Technologieneutralität sollte die Eintragungspflicht in das Register auch für computergestützte Systeme gelten, die gleich wie eine natürliche Person Finanzdienstleistungen an Kunden in der Schweiz erbringen (bspw. Robo-Advisor). Auch solche Systeme müssen geprüft

werden, ob diese Gewähr dafür bieten, dass die Verhaltenspflichten unter dem FIDLEG eingehalten werden und sie auf der Grundlage der erforderlichen Fachkenntnisse konzipiert wurden. Andernfalls würden natürliche Personen gegenüber computergestützten Systemen benachteiligt werden.

⇒ Ergänzungsvorschlag zum FIDLEV Entwurf:

Art. 3 Begriffe

(Art. 3 Bst. b, c, d, g und h und 93 FIDLEG))

1 Als Erwerb ...

...

7 Der Begriff Kundenberater ist technologieunabhängig und umfasst auch Systeme, die eine Tätigkeit ausüben, die derjenigen einer natürlichen Person entspricht.

Fehlende periodische Erneuerung der Registrierungspflicht von Kundenberatern

Sobald eine Kundenberaterin oder ein Kundenberater in ein Beraterregister eingetragen wurde, sind der Registrierungsstelle nach Art. 32 E-FIDLEV zwar alle Änderungen von der Registrierung zugrunde liegenden Tatsachen zu melden, allerdings kann dadurch nicht in jedem Fall sichergestellt werden, dass die nach Art. 30 FIDLEG über das Beraterregister publizierten Informationen über einen längeren Zeitraum aktuell bleiben. Denkbar sind hier beispielsweise Fälle von ausländischen Finanzdienstleistern, die ihre Tätigkeit in der Schweiz aufgeben. Zudem könnte es sein, dass im Laufe der Zeit gewisse Aus- und Weiterbildungen nicht mehr als ausreichend oder relevant in Bezug auf die Anforderungen nach Art. 6 FIDLEG angesehen werden und ein Eintrag in das Beraterregister damit im Verlauf der Jahre aus Sicht des Anlegerschutzes an Bedeutung verliert. Ferner kann der Bundesrat gemäss Art. 28 Abs. 3 FIDLEG gewisse Kundenberaterinnen und -berater von ausländischen Finanzdienstleistern von der Registrierungspflicht ausnehmen, wenn Gegenrecht gewährt wird. In einem solchen Fall wäre beispielsweise unklar, ob bereits erfolgte Eintragungen gelöscht oder diese auf freiwilliger Basis weitergeführt werden sollten und wie sichergestellt würde, dass letztere überhaupt noch aktualisiert würden.

Um die Qualität der erbrachten Finanzdienstleistungen in der Schweiz auf Dauer sicherzustellen und auch Wettbewerbsneutralität zwischen den Schweizern und ausländischen Finanzdienstleistern zu gewährleisten, drängt sich eine wiederholte Prüfung der Kenntnisse der Verhaltensregeln und des Fachwissens auf. Nur so kann sichergestellt werden, dass dem Kundenschutz optimal und fortdauernd Rechnung getragen wird. In der Praxis findet in der Regel bei Schweizer Finanzinstituten ohnehin bereits ca. alle 24 Monate eine Wiederholung von Fähigkeits- und Fachwissensprüfungen statt. Diese Praxis sollte nicht die Ausnahme sein, sondern über eine gesetzliche Pflicht auch für ausländische Kundenberater gelten.

Ein Eintrag in ein Beraterregister sollte demnach nicht auf unbegrenzte Zeit gültig sein, sondern in regelmässigen Abständen von mindestens zwei Jahren erneuert werden.

Fehlende Bestimmungen zur materiellen Prüfung der Verhaltensregeln nach dem FIDLEG und dem für die Tätigkeit notwendigen Fachwissen bei ausländischen Kundenberatern

Gemäss Art. 6 FIDLEG müssen Kundenberaterinnen und -berater über hinreichende Kenntnisse über die Verhaltensregeln nach diesem Gesetz sowie über das für ihre Tätigkeit notwendige Fachwissen verfügen. Die Registrierungsstelle nimmt demnach eine Zugangskontrolle für die Erbringung von Finanzdienstleistungen von ausländischen Kundenberatern in der Schweiz wahr. Nur wer im Beraterregister eingetragen ist, darf grenzüberschreitend in der Schweiz Finanzdienstleistungen erbringen. Es ist deshalb wichtig, dass die Registrierungsstellen eine fundierte materielle Prüfung des Fachwissens und der Verhaltensregeln nach dem FIDLEG durchführen. Ansonsten droht die Registrierungsstelle zu einem blossen «Telefonbuch» mit rein formeller Eintragungswirkung zu werden, ohne materiellen Nutzen für den Kundenschutz. Eine fundierte materielle Prüfung drängt sich auch aufgrund der Wettbewerbsneutralität gegenüber Kundenberatern von Schweizer Finanzinstituten auf. Diesen obliegt nämlich gemäss Art. 22 FIDLEG die Pflicht dafür zu sorgen, dass deren Mitarbeiter über die notwendigen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügen.

Fehlende gesetzliche Grundlage zur Einforderung von (periodischen) Gebühren während der Eintragung der Kundenberater im Register

Auch nach dem Eintrag der Kundenberater im Register werden periodische Tätigkeiten des Beraterregisters anfallen. Solche Gebühren werden bspw. im Rahmen der periodischen Abgleichung der Namen der eingetragenen Kundenberater in gängigen Datenbanken (wie bspw. World Check) anfallen. Sie können jedoch auch in Einzelfällen auf Veranlassung der Eingetragenen bspw. durch Zusatzaufwände im Rahmen der Abklärung von bestimmten Sachverhaltssituationen anfallen. Es ist für eine kostendeckende Aktivität des Beraterregisters wichtig, dass für diese wiederkehrenden und für die ordentliche Bewirtschaftung des Registers notwendigen Aufwendungen ein Entgelt verlangt werden kann. Gebühren können jedoch im Rahmen von semi-hoheitlichen Tätigkeiten nur gestützt auf eine entsprechende gesetzliche Grundlage erhoben werden. Der jetzige Wortlaut der FIDLEG sieht nur die Möglichkeit der Erhebung einer einmaligen Gebühr vor. Es sollte deshalb ein entsprechender Zusatz in die FIDLEG aufgenommen werden.

⇒ Ergänzungsvorschlag zum FIDLEG Entwurf:

Art. 5 (Art. 6 FIDLEG)

Die hinreichenden Kenntnisse über die Verhaltensregeln nach diesem Gesetz sowie über das für ihre Tätigkeit notwendige Fachwissen werden bei nach Art. 28 des Gesetzes registrierungspflichtigen Kundenberaterinnen und -beratern im Rahmen einer materiellen Prüfung durch die Registrierungsstelle geprüft.

Art. 41 Meldepflicht und Pflicht zur Erneuerung der Registrierung

(Art. 32 Abs. 2 und 3 FIDLEG)

1 Die Kundenberaterinnen und -berater melden...

2 Kundenberaterinnen und -berater haben ihre Registrierung spätestens nach Ablauf von 24 Monaten zu erneuern. Andernfalls wird die Eintragung im Register gelöscht.

Art. 42 Gebühren

(Art. 33 FIDLEG)

1 Gebührenpflichtig ist, wer eine Verfügung der Registrierungsstelle veranlasst oder eine Dienstleistung der Registrierungsstelle beansprucht

2 Die Gebühr für die Eintragung in das Beraterregister beträgt 500–2500 Franken und für eine Erneuerung einer bereits bestehenden Eintragung in einem Beraterregister 200-1000 Franken. Sie wird innerhalb dieses Rahmens anhand des durchschnittlichen Zeitaufwandes für gleichartige Verrichtungen festgelegt.

3 Es können Gebühren für wiederkehrende Tätigkeiten, für die Veranlassung einer Verfügung der Registrierungsstelle oder die Beanspruchung einer Dienstleistung der Registrierungsstelle während der Eintragung im Umfang von 150-1000 Franken bzw. innerhalb dieses Rahmens anhand des durchschnittlichen Zeitaufwandes für gleichartige Verrichtungen festgelegt werden.

Ungleiche Behandlung von Kundenberatern von Schweizer und ausländischen Finanzdienstleistern

Schweizer Finanzdienstleister, die einer prudenziellen Aufsicht in der Schweiz unterliegen, haben unter dem FIDLEG für eine angemessene Aus- und Weiterbildung der Kundenberater zu sorgen. Die angemessene Aus- und Weiterbildung wird im Rahmen der Aufsicht der Finanzinstitute überprüft. Bei Kundenberatern von Finanzdienstleistern, die nicht einer prudenziellen Aufsicht unterliegen, bspw. bei Vermögensberatern, wird die angemessene Aus- und Weiterbildung durch die Registrierungsstelle sichergestellt. Die Registrierungsstelle prüft im Sinne einer materiellen Prüfung, ob ein solcher Kundenberater über die notwendigen Fähigkeiten und Kenntnisse zur Berufsausübung bzw. bezüglich den Verhaltenspflichten unter dem FIDLEG verfügt. Eine solch materielle Prüfung der Fähigkeiten und Kenntnisse der Verhaltenspflichten unter dem FIDLEG nimmt die Registrierungsstelle auch für ausländische Kundenberater vor, die grenzüberschreitend im Schweizer Markt für Schweizer Kunden oder in der Schweiz Finanzdienstleistungen erbringen. Daraus folgen unseres Erachtens die folgenden Schlüsse:

1. Keine weitgehenden Ausnahmen von der Eintragungspflicht im Sinne von Art. 28 FIDLEG:
Die Eintragungspflicht für ausländischen Kundenberater in das Register muss aus Gesichtspunkten der Wettbewerbsneutralität zwischen Schweizer und ausländischen Kundenberatern für ausländische Kundenberater umfassend gelten. Auf Ausnahmen im Sinne von Art. 28 FIDLEG sollte deshalb grundsätzlich verzichtet werden. Das gebietet auch der Grundsatz «same business, same risk, same rules». Einer der wichtigsten Schutzgedanken des FIDLEG ist der Kundenschutz. Es kann einem Schweizer Kunden bzw. einem Kunden in der Schweiz nicht zugemutet werden, ausländische Rechtsordnungen zu konsultieren,

um festzustellen, ob ein Kundenberater gehörig beaufsichtigt und befähigt ist, Finanzdienstleistungen zu erbringen.

2. Ausnahmen von der Registrierungspflicht im Sinne von Art. 28 FIDLEG nur im Falle eines Gegenrechts: Ausnahmen von der Registrierungspflicht im Sinne von Art. 28 FIDLEG sollten nur gewährt werden, sofern der entsprechende ausländische Staat ein Gegenrecht einräumt. Ansonsten wären die Kundenberater von Schweizer Finanzdienstleistern benachteiligt. Kundenberater von Schweizer Finanzdienstleistern unterliegen im Ausland nämlich bereits heute umfangreichen Einschränkungen ihrer Tätigkeiten.

⇒ Ergänzungsvorschlag zum FIDLEV Entwurf:

Art. 31 Ausnahme von der Registrierungspflicht
(Art. 28 FIDLEG)

Kundenberaterinnen und -berater von ausländischen Finanzdienstleistern, die im Ausland einer prudenziellen Aufsicht unterstehen und die Teil einer Finanzgruppe sind, welche gesetzlich der konsolidierten Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht, sind von der Registrierungspflicht ausgenommen, **soweit sofern** sie ihre Dienstleistungen in der Schweiz ausschliesslich gegenüber professionellen oder institutionellen Kunden erbringen **und Schweizer Finanzdienstleistern im entsprechenden Land ein Gegenrecht gewährt wird.**

Zu wenig konkrete Bestimmungen in Bezug auf relevante Ausführungsplätze für bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen

Gemäss Art. 18 FIDLEG haben die Finanzdienstleister sicherzustellen, dass bei der Ausführung von Kundenaufträgen das bestmögliche Ergebnis in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht erreicht wird (Best Execution). In finanzieller Hinsicht sind dabei neben dem Preis für das Finanzinstrument auch die mit der Ausführung des Auftrags verbundenen Kosten sowie die Entschädigungen zu berücksichtigen.

Art. 21 E-FIDLEV, welcher die Ausführungsbestimmungen zu diesem Grundsatz enthalten soll, legt fest, dass zur Sicherstellung des bestmöglichen Ergebnisses für die Ausführung von Kundenaufträgen die notwendigen Kriterien für die Wahl des Ausführungsplatzes festzulegen sind. Diese Kriterien sollen dabei namentlich den Kurs, die Kosten, die Schnelligkeit sowie die Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung enthalten. Vorbehalten bleiben ausdrückliche Weisungen der Kunden.

Die Thematik und der Gehalt von Best Execution sind Elemente der Treu- und Sorgfaltspflichten gemäss Auftragsrecht und gemäss Art. 11 BEHG. Dabei werden bekanntlich seit jeher insbesondere die Kostenkriterien kontrovers diskutiert, auch trotz oder gerade wegen der nicht unbedingt gelungenen Konkretisierungen in den SBVg-Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effekthandelsgeschäfts. Diese fokussieren in Art. 5 auf den Marktkurs und lassen eine Ausführung an

der Heimatbörse genügen. Nach heutigem Erkenntnisstand reicht dies bei weitem nicht mehr, weshalb eine explizite gesetzliche Regelung, wie sie nun Art. 18 FIDLEG bietet, zu begrüßen ist; ebenso konkretisierende Ausführungsbestimmungen in der FIDLEV.

Unserer Ansicht nach geht die Konkretisierung in Art. 21 E-FIDLEV allerdings zu wenig weit, wenn bloss verlangt wird, dass die Finanzdienstleister die Kriterien für die Wahl des Ausführungsplatzes definieren, und einige wenige davon nur beispielhaft vorgegeben werden. Die Nennung von bloss vier Kriterien, auch wenn sie die wichtigsten sind, geht zu wenig weit und ist zu wenig verbindlich. Dass neben dem Kurs nun ebenfalls die Kosten explizit erwähnt sind, ist gegenüber den SBVg-Regeln immerhin ein Fortschritt. Der springende Punkt in der Diskussion der Thematik sind in der Tat auch die Kosten bzw. was alles dazu gehört. Deshalb verlangen wir zunächst, dass die verschiedenen Elemente dieser Position verdeutlicht werden und deren Berücksichtigung verbindlicher vorgeschrieben wird.

Als Kosten sind dabei explizit zu definieren die Gebühren des Handelsplatzes, diejenigen von allfälligen Korrespondenz-Banken oder –Brokern, Währungsumrechnungsgebühren, Clearing- und Abwicklungsgebühren und sonstige Gebühren, die Dritten gezahlt wurden, die an der Ausführung des Auftrags beteiligt sind, sowie die eigenen Gebühren. Sinngemäss muss es sich somit um eine Vollkostenrechnung handeln.

Weiter sollten neben dem Preis (Marktkurs) und den Vollkosten der Transaktion sowie der Wahrscheinlichkeit und Geschwindigkeit einer vollständigen Ausführung und Abwicklung als weitere Kriterien in der Verordnung Marktliquidität, Umfang und Art des Auftrags, Marktverhältnisse, Zeitpunkt und Limiten genannt und verbindlich vorgeschrieben werden.

Schliesslich muss auch das Thema Ausführungsplätze zusätzlich konkret adressiert werden. Der Fokus auf die Heimatbörse genügt den heutigen technischen Möglichkeiten bei weitem nicht mehr. So genannte Smart Order Routers gewährleisten eine automatische Preis- und Kostenfindung und damit einen Entscheid für einen Ausführungsplatz bei jedem einzelnen Auftrag in Sekundenschnelle.

Handelsgeschäfte können somit heute zeitnah über verschiedene Ausführungswege oder an verschiedenen Ausführungsplätzen abgewickelt werden. Die Handelsgeschäfte sind daher über diejenigen Ausführungswege und auf denjenigen Ausführungsplätzen auszuführen, welche im Regelfall unter Berücksichtigung der vorerwähnten Ausführungskriterien gleichbleibend eine bestmögliche Ausführung im Interesse des Kunden erwarten lassen. Die Festlegung des Ausführungsplatzes hat daher unter Berücksichtigung aller mit dem Handelsgeschäft verbundenen Kosten zum bestmöglichen Preis und mit einer hohen Wahrscheinlichkeit einer schnellen und vollständigen Ausführung und Abwicklung zu erfolgen.

Daraus ergibt sich, dass Kunden ihre Aufträge prioritär an einem geregelten Markt oder einem Multilateralen Handelssystem ausgeführt haben wollen. Diese Priorisierung kann als Vermutung in die Verordnung aufgenommen werden und gilt somit unter Vorbehalt anderer Kundenanweisungen. Für den

Fall, dass eine Ausführung an einer Börse oder an einem multilaterale Handelssystem nicht möglich ist, sollte ferner in der Verordnung ebenfalls festgelegt werden, dass unter Beachtung der Ausführungskriterien ein anderer geeigneter Ausführungsplatz oder ein Liquiditätsgeber zu suchen sind oder gegebenenfalls eine ausserbörsliche Ausführung (over-the-counter, OTC) möglich sind.

Mögliche Ausführungsplätze sind somit Börsen (regulierte Märkte), multilaterale Handelssysteme (MHS, nach FinfraG, Multilateral Trading Facility, MTF nach MiFID), systematische Internalisierer (Anbieter, welche über eigene Systeme gegen den Eigenbestand Handelsaufträge von Dritten ausführen), Market Maker und sonstige Liquiditätsgeber.

Um sicherzustellen, dass Finanzdienstleister sich auch bemühen, die Ausführungskriterien auf mehrere Ausführungsplätze anzuwenden, verpflichtet MiFID diese insbesondere dazu, einen Vergleich zwischen fünf Handelsplätzen je Anlageklasse vorzunehmen. Gegenüber den Kunden ist über die bearbeiteten Ausführungsplätze jährlich zu informieren. Diese Pflicht gilt im Geschäft mit EU-Kunden auch für Schweizer Finanzdienstleister.

Gemäss Bericht zum Entwurf FIDLEV (Seite 28) werde in der Verordnung in Anlehnung an Artikel 27 (1) MiFID II gefordert, dass der Finanzdienstleister bei der Ausführung von Kundenaufträgen auch einen Vergleich der für das betreffende Finanzinstrument relevanten Ausführungsplätze vorzunehmen habe. **Der Entwurf zum Verordnungstext, welcher, wie erwähnt, einzig verlangt, dass die Kriterien für die Wahl des Ausführungsplatzes festgelegt werden, gibt indes unseres Erachtens keine verbindliche Pflicht zu einem Vergleich und zur Abdeckung mehrerer Handelsplätze her, wie sie im Bericht erwähnt wird.**

Um daher auch im Schweizer Recht verbindlich zu gewährleisten, dass Finanzdienstleister mehrere Ausführungsplätze abdecken und berücksichtigen, ist eine gleichwertige Regelung vorzusehen, welche explizit eine Anzahl von Handelsplätzen vorschreibt; dies zudem ebenfalls aus Gründen der angestrebten Äquivalenz mit dem EU-Recht.

Zu diskutieren bleibt primär die Anzahl der Ausführungsplätze, da in der Schweiz selber im Vergleich zur EU deutlich weniger Handelsplätze zur Auswahl stehen. Deshalb scheint die Berücksichtigung von fünf Handelsplätzen zu weit zu gehen, auch wenn Schweizer Effekten in der EU an mehreren Handelsplätzen gehandelt werden, z.B. BATS (London), Turquoise (London) oder UBS MTF (London). Für schweizerische Verhältnisse könnte deshalb die Zahl von mindestens drei Handelsplätzen angemessen sein. Im Interesse des schweizerischen Finanzmarktes wäre sodann die Vorschrift so auszugestalten, dass schweizerische Handelsplätze prioritär zu berücksichtigen sind, wenn das bestmögliche Ergebnis sowohl an schweizerischen wie auch an ausländischen Handelsplätzen erzielt werden kann.

⇒ Gestützt auf diese Ausführungen schlagen wir folgende Anpassungen in Art. 21 E-FIDLEV vor (allenfalls mit Aufteilung auf zwei Artikel):

Art. 21 Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen
(Art. 18 FIDLEG)

1 Um das bestmögliche Ergebnis für die Kundin oder den Kunden sicher zu stellen, **haben** die Finanzdienstleister für die Ausführung von Kundenaufträgen **insbesondere** folgende Kriterien für die Wahl des Ausführungsplatzes **vorzusehen**:

- a. Preis (Marktkurs);
- b. Vollkosten der Ausführung;
- c. Marktliquidität im Finanzinstrument;
- d. Umfang und Art des Auftrages;
- e. Wahrscheinlichkeit einer vollständigen Ausführung und Abwicklung;
- f. Geschwindigkeit für eine vollständige Ausführung und Abwicklung;
- g. Marktverhältnisse;
- h. Zeitpunkt; und
- i. Limiten

2 Die Vollkosten der Ausführung setzen sich aus den Gebühren des Handelsplatzes, den Gebühren von an der Ausführung beteiligten Finanzdienstleistern und Dritten, den Währungsumrechnungsgebühren, den Clearing- und Abwicklungsgebühren, sowie den eigenen Gebühren des Finanzdienstleisters zusammen.

3 Kann ein Finanzinstrument an drei oder mehr Plätzen gehandelt werden, hat der Finanzdienstleister vor der Ausführung des Auftrags an mindestens drei Handelsplätzen die Kriterien zur bestmöglichen Ausführung zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses miteinander zu vergleichen und zu bewerten.

4 Liegen keine Weisungen der Kundin oder des Kunden vor, kann davon ausgegangen werden, dass der Auftrag in erster Linie an einer Börse oder einem multilateralen Handelssysteme auszuführen ist.

5 Kann das bestmögliche Ergebnis gleichzeitig an einem in- und ausländischen Handelsplatz erzielt werden, ist der Auftrag über den inländischen Handelsplatz auszuführen.

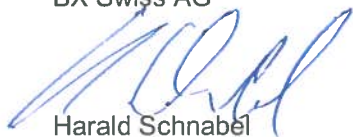
6 Der Finanzdienstleister informiert jährlich für jede Klasse von Finanzinstrumenten, an welchen drei Handelsplätzen er für diese Klasse die bestmöglichen Ausführungen erzielen konnte.

7 Liegt eine ausdrückliche Weisung...

Wir würden uns freuen, wenn Sie unsere Vorschläge vollständig oder auch teilweise in der einen oder andern Form in die Überarbeitung des Entwurfs FIDLEV einfließen lassen könnten. Wir stehen Ihnen für Fragen zur Verfügung und sind auch gerne bereit, unsere Anliegen mit Ihnen zu besprechen.

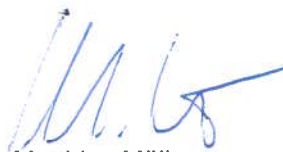
Freundliche Grüsse

BX Swiss AG



Harald Schnabel

CEO



Matthias Müller

General Secretary