



Eidgenössische Bankenkommision
Börsen und Märkte
Postfach
3001 Bern

Zürich, 15.03.2004

**Vernehmlassung zum Rundschreiben
„Aufsichtsrechtliche Regeln zur Vermeidung von Marktmissbrauch“**

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 15. Dezember 2004 haben Sie uns eingeladen, zum Entwurf des EBK Rundschreibens betr. Marktmissbrauch Stellung zu nehmen. Für die Gelegenheit zur Meinungsäusserung danken wir Ihnen bestens.

Die SWX begrüsst sämtliche Bestrebungen, die zur Transparenz im Marktgeschehen führen. In diesem Sinne befürworten wir namentlich Regelungen, welche zur Verhinderung des Marktmissbrauchs beitragen. Wir lehnen hingegen überschüssende Regeln ab. Dazu zählen wir den vorliegenden Entwurf. In einem Anhang finden Sie beispielhaft Hinweise zu einzelnen Normen, welche diese Problematik detailliert aufzeigen.

Das staatliche Handeln muss sich in diesem Regelkreis um der Rechtssicherheit aller Beteiligten willen an rechtsstaatlichen Prinzipien orientieren. Entsprechend legen wir nachfolgend unser Augenmerk auf die Darlegung grundsätzlicher Bedenken.

1. Rechtsform

Die Rechtsform des Rundschreibens soll gemäss Art. 11 EBK-Reglement namentlich über die Anwendung rechtlicher Vorschriften informieren und Empfehlungen erteilen oder dient dazu, bestimmte Auskünfte einzuholen. Ein Rundschreiben beinhaltet Meinungsäusserungen über die Auslegung der anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen, welche die Aufsichtsbehörde im Interesse der gleichmässigen Gesetzesanwendung abgibt. Einem Rundschreiben kommt kein direkt verbindlicher Charakter zu. Ein Rundschreiben ist infolgedessen (materiell) nicht geeignet, um neue, mit Sanktionen bewehrte Straftatbestände einzuführen bzw. Standards zu setzen, welche über den gesetzlich fixierten Rahmen hinausgehen.

2. Legalitätsprinzip

Normen, die Pflichten auferlegen, Rechte einräumen oder die Organisation, die Zuständigkeit, die Aufgaben einer Behörde und das Verfahren regeln, müssen in der Form eines Rechtssatzes und im dafür bestimmten Verfahren erlassen werden. Ausdruck dessen ist das in Art. 5 BV statuierte Legalitätsprinzip, welches die ganze Verwaltungstätigkeit an das Gesetz bindet und verlangt, dass die materielle Regelung des Verwaltungshandelns von einem Rechtssatz festgelegt wird. Ein Rundschreiben kann hierzu kein taugliches Rechtsgefäss sein. Namentlich ist es nicht zulässig, dass im Rundschreiben unterhalb der vorgeschriebenen Gesetzesstufe Tatbestände enthalten sind, welche mit Strafe bzw. quasi strafrechtlichen Sanktionen belegt werden können. Dies widerspricht dem Axiom 'keine Strafe ohne Gesetz'.

Das Gesetzmässigkeitsprinzip gilt für sämtliche Erlasse des Bundes. Bei Erlass eines Rundschreibens hat die EBK dem Prinzip der Gesetzmässigkeit im Lichte der Rechtssicherheit und der Rechtsgleichheit Rechnung zu tragen. Sie ist dabei gemäss Art. 35 BV an die Grundrechte gebunden und hat die Pflicht, bei der Verwirklichung der Grundrechte in der gesamten Rechtsordnung mitzuwirken. Wenn nun gestützt auf das EBK-Rundschreiben betr. Marktmissbrauch eine Sanktion ausgesprochen oder sonstwie die Rechtsstellung der Betroffenen hoheitlich geregelt werden soll, verletzt dies zum einen das in Art. 5 BV garantierte Legalitätsprinzip und zum andern wird die Pflicht missachtet, das Verwaltungshandeln in diesem Bereich stets auf der Grundlage der Gesetzmässigkeit ins Werk zu setzen.

3. Kompetenz

Art. 6 BEHG verpflichtet die Börse, den Markt dergestalt zu überwachen, dass das Ausnutzen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen sowie Manipulationen bei der Kursbildung, beim Abschluss und der Abwicklung von Transaktionen aufgedeckt werden können. Die Kompetenz zur Regulierung und Überwachung des Handels liegt somit bei der SWX.

Im Normenkatalog des BEHG findet sich keine Delegationsnorm, welche der EBK die Kompetenz einräumte, hoheitliche Bestimmungen über den Marktmissbrauch zu erlassen. Will die EBK betr. Marktmissbrauch hoheitliche Regelungen erlassen, ist hierzu eine Delegationsnorm in einem Gesetz notwendig. Eine solche Delegationsnorm findet sich derzeit nicht. Hingegen hat die SWX die regulatorischen Voraussetzungen geschaffen, damit im Rahmen der Marktüberwachung Missbrauchstatbestände aufgedeckt und der Aufsichtsbehörde gemeldet werden können. Insofern besteht keine rechtssystematische Lücke, die einer Schliessung mittels einer formellen Delegationsnorm bedürfte. Im Lichte dessen besteht erst recht keine Notwendigkeit für den Erlass dieses Rundschreibens.

4. Systematik und Klarheit

Unbefriedigend ist der Umstand, dass im Rundschreiben zahlreiche Bestimmungen aus anderen Erlassen, z.B. StGB, Kotierungsreglement (KR) etc. wiederholt werden, ohne dass dafür Anlass gegeben ist. Rechtssetzungstechnisch führt dies nicht zur Klärung der Verhältnisse, sondern zur Verwirrung, da das hierarchische Verhältnis zwischen den Erlassen unscharf wird. Dies lässt sich beispielsweise an der Frage verdeutlichen, ob das KR als Erlass einer privaten Institution, welches von der EBK genehmigt wurde, über oder unter einem Rundschreiben steht, das von der EBK erlassen wird.

Das Rundschreiben operiert mit zahlreichen unbestimmten Rechtsbegriffen wie 'preissensitive Informationen', 'regulierte schweizerische Marktteilnehmer', 'Marktmissbrauch auf andere Weise' etc. Dies räumt der EBK auf der Ebene eines Rundschreibens Ermessen ein, welches auf Gesetzesstufe geregelt gehörte. Eine solche Technik der Rechtssetzung ist der Rechtssicherheit abträglich.

5. Aufsicht über die Emittenten/Selbstregulierung

Das BEHG statuiert lediglich eine Genehmigungspflicht der von der Börse erlassenen bzw. zu erlassenden Reglemente sowie eine direkte Aufsicht über die Börsen. Eine Aufsichtstätigkeit über die Emittenten selbst lässt sich daraus jedoch nicht begründen. Vielmehr will das Gesetz der Selbstregulierung Raum schaffen. Die gesetzlichen Rahmenbedingungen sind einigermassen generisch und im Gesetz nur rudimentär niedergelegt. Davon eine (direkte oder indirekte) Aufsicht der EBK über die Emittenten herzuleiten, wäre vergleichbar mit der Überlegung, dass die EBK auch gegenüber dem Vermögensverwaltungskunden einer Bank kraft ihrer Aufsichtskompetenz über die Bank selbst (direkte oder indirekte) Aufsichtsbefugnisse hat.

6. Konkurrenz zu anderen Rechtsetzungsprojekten

Das Rundschreiben soll den aktuellen Gesetzgebungsprojekten (FINMAG; Art. 161 StGB) weder vorgreifen noch dieselben konkurrenzieren. Insbesondere dürfen die laufenden Gesetzgebungsverfahren nicht durch das Inkrafttreten eines nicht im Gesetzgebungsverfahren erlassenen Rundschreibens präjudiziert werden.

Zusammenfassend weisen wir darauf hin, dass die SWX die ihr durch das BEHG übertragenen Aufgaben im Rahmen der Selbstregulierung erfolgreich löst und mit der EBK als Aufsichtsbehörde in ihrem Zuständigkeitsbereich ein tragfähiges System überwachungstechnischer Regeln etabliert hat, welche auch durchgesetzt werden.

Die SWX hat zudem bewiesen, dass sie in der Lage ist, den regulatorischen Rahmen rasch den sich ändernden Bedürfnissen und Herausforderungen anzupassen. Sie nimmt insbesondere ihre Kompetenzen im Rahmen der ihr gesetzlich übertragenen Zuständigkeit wahr.

Im Hinblick auf das Bedürfnis der Rechtssicherheit ihrer Teilnehmer und der Gesamtheit aller am Markt Beteiligten lehnt die SWX den Erlass eines EBK Rundschreibens betr. Marktmissbrauch ab. Im Lichte der rechtsstaatlichen Bedenken gegenüber dem vorliegenden Entwurf ist es unseres Erachtens vielmehr angezeigt, das Gesetzgebungsverfahren des sich in Revision befindlichen Insidertatbestandes und den allfälligen Erlass eines Finanzmarktaufsichtsgesetzes in sachlicher wie auch zeitlicher Hinsicht nicht zu konkurrenzieren und vom isolierten Inkraftsetzen eines EBK-Rundschreibens betr. Marktmissbrauch abzusehen.

Gerne stehen wir Ihnen für weitere Informationen zur Verfügung.

Indem wir uns nochmals für die gebotene Gelegenheit zur Vernehmlassung bedanken, verbleiben wir

mit freundlichen Grüssen

SWX Swiss Exchange

Dr. Reto Francioni
Präsident des Verwaltungsrates

Dr. Heinrich Henckel
CEO SWX Swiss Exchange

Beilage: Anhang