

# E-Händler in der Pflicht

Das Börsengesetz verlangt von den Anbietern von E-Trading, ihre Kunden unmissverständlich auf die mit dieser Handelsform verbundenen Risiken hinzuweisen. Wer das nicht tut, hat mit privatrechtlichen Konsequenzen zu rechnen.

## Von Ralph Wyss\*

E-Trading, der Handel mit Wertpapieren über das Internet, wird in der Schweiz vornehmlich von Banken angeboten. Rechtlich gesehen ist dieses Angebot aber nicht im Banken-, sondern im Börsen- und Effektenhandelsgesetz (BEHG) geregelt. Auch Banken benötigen nämlich eine zusätzliche Lizenz als Effektenhändler, wenn sie ihren Kunden dieses Produkt anbieten wollen. Da die Anforderungen an die Bewilligung einer Bank insbesondere auch kapitalmässig höher sind als an einen Effektenhändler, ist es für eine bewilligte Bank in der Regel jedoch kein Problem, diese Zusatzlizenz zu erwerben.

## Zum Schutz der Anleger

Das 1997 in Kraft getretene BEHG löste die als zunehmend schwerfällig empfundene Rechtslage mit verschiedenen kantonalen Wertpapiergesetzen ab und ersetzte sie durch ein einheitliches, den Anforderungen des Marktes und internationalen Standards entsprechendes Regelwerk. In seinem Zweckartikel (Artikel 1 BEHG) regelt es «die Voraussetzungen für die Errichtung und den Betrieb von Börsen sowie für den gewerbmässigen Handel mit Effekten, um für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen». Den Anlegerschutz im Wertpapierhandel stellt das Gesetz einerseits sicher, indem es die Akteure, sprich die Börsen und Effektenhändler, besonderen Bewilligungspflichten unterstellt. Andererseits regelt es konkrete Verhaltenspflichten und Schutzpflichten dieser Akteure gegenüber den Anlegern.

Eine zentrale Bedeutung kommt dabei dem Artikel 11 BEHG zu. Unter dem Titel «Verhaltenspflichten» regelt er die drei hauptsächlich Verantwortlich-

keiten des Effektenhändlers gegenüber seinem Kunden, dem Anleger.

**Informationspflicht:** Effektenhändler müssen ihre Kunden auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hinweisen. Als Beispiel für solche Risiken werden meist die Derivate genannt, welche je nach Entwicklung der Kurse nicht nur den Totalverlust der Anlage, sondern unter Umständen sogar zusätzliche Nachschusspflichten des Kunden bewirken können.

**Sorgfaltspflicht:** Aufträge des Kunden müssen bestmöglich und transparent erfüllt werden. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass der Effektenhändler die guten Geschäfte auf sein Depot und die schlechten auf das des Kunden bucht.

**Treuepflicht:** Interessenkonflikte des Effektenhändlers dürfen nicht zu Nachteilen für seinen Kunden führen; hier ist zum Beispiel an den Eigenhandel zu denken. Erhält der Effektenhändler von einem Kunden den Auftrag, eine grosse Position abzustossen, wird das bei dem betroffenen Titel tendenziell zu einer Kursbewegung nach unten führen. Hält er nun selbst eine Position in diesem Titel, ist es ihm (auch) als Folge der Treuepflicht verboten, nach Erhalt des Kundenauftrages zuerst seine eigene Position abzustossen, um dann erst bei bereits tieferen Kursen auch noch die Kundenposition zu verkaufen.

Selbstverständlich gelten diese Pflichten unabhängig davon, ob sich die Geschäftsbeziehung über persönlichen oder telefonischen Kontakt oder über eine elektronische Handelsplattform abspielt.

## Broschüre als Pflichterfüllung?

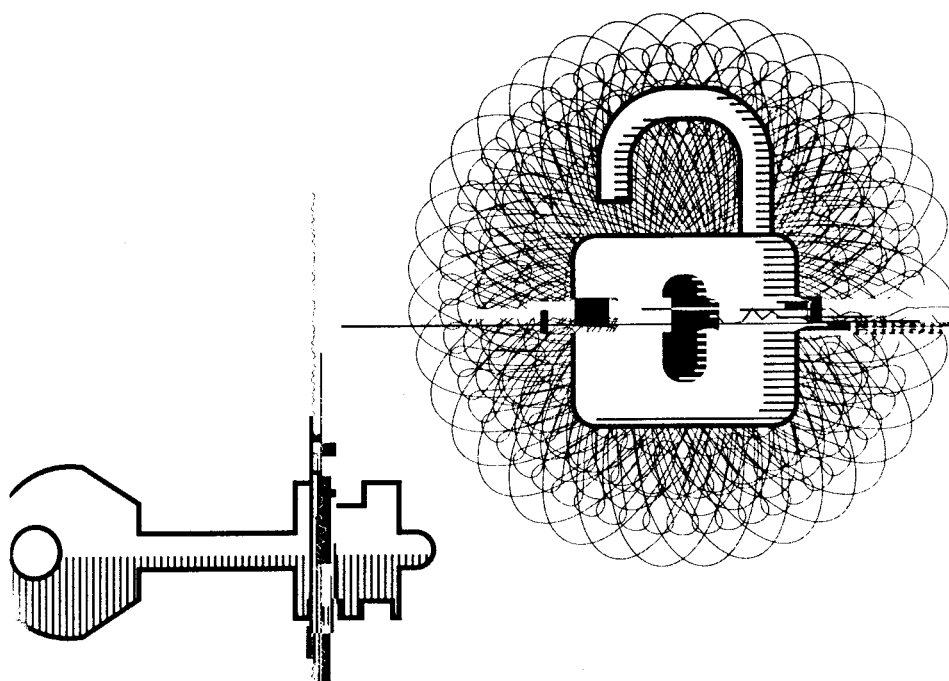
Während die Erfüllung der Sorgfaltspflicht im E-Trading kaum andere Konsequenzen nach sich zieht als im traditionellen Effektenhandel, gilt dies in keiner Weise für die Informa-

tionspflicht. Die Wahrnehmung dieser Pflichten des Händlers gegenüber den Kunden ist keine einfache Sache, denn das Gesetz schreibt dem Effektenhändler vor, dabei «die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen». Der Händler muss also nicht nur dafür sorgen, dass die Kunden über alles informiert werden, was sie vernünftigerweise wissen sollten, bevor sie ihr Geld an der Börse anlegen. Er muss diese Informationen auch in einer Weise vermitteln, in der sie vom Kunden verstanden werden können.

Nun leuchtet ein, dass ein Effektenhändler gerade im Bereich der Kleinanleger unter dem Druck sinkender Margen kaum Gewinn bringend arbeiten kann, wenn er zuerst jedem Kunden eine massgeschneiderte Ausbildung anbieten muss. Die Schweizerische Bankiervereinigung hat daher bei Inkrafttreten des BEHG eine Richtlinie erlassen, welche unter anderem auch die Informationspflichten konkretisiert. Gemäss dieser Richtlinie über die «Verhaltensregeln für Effektenhändler» kann der Händler die Informationspflicht nicht nur individuell, sondern auch standardisiert wahrnehmen. Dieser standardisierte Weg hat sich weitgehend durchgesetzt und äussert sich in Form einer ebenfalls unter Leitung der Schweizerischen Bankiervereinigung erstellten Broschüre über die besonderen Risiken des Effektenhandels. Diese stellen praktisch alle Effektenhändler jedem Neukunden zu. Konkret heisst das: In der Praxis, und insbesondere im E-Trading, wo der persönliche Kundenkontakt meist fehlt, erfolgt die Umsetzung der gesetzlichen Informationspflichten letztlich durch Zustellung einer standardisierten Broschüre.

## Fehlende Interaktion

Nun mag diese Broschüre in der traditionellen Handelsform, bei der ein Kunde die Aufträge einem Mitarbeiter des Effektenhändlers telefonisch bekannt gibt, genügen. Denn der Mitarbeiter erkennt in der Regel schon an der →



Art der Auftragserteilung, ob er es mit einem Kunden zu tun hat, der die Risiken der Transaktion kennt – also sozusagen seine Hausaufgaben in Form der Broschürenlektüre gemacht hat – oder eben nicht. Wer sich an seinen ersten telefonischen Börsenauftrag erinnert, weiss, dass diese Interaktion vor Ausführung des Auftrags sehr wertvoll ist. Im E-Trading findet dies nicht statt: Der Kunde tippt seinen Auftrag ein, und dieser wird ohne weitere «menschliche» Intervention ausgeführt. Die Gefahr für Unerfahrene, Geschäfte abzuschliessen, deren Risiken sie nur ungenügend verstehen, ist erheblich grösser.

Das Risiko wird in der Praxis dadurch gemildert, dass zurzeit im Schweizer E-Trading lediglich Geschäfte angeboten werden, bei welchen der Anleger maximal das investierte Kapital verlieren kann. Spätestens wenn sich dies ändert, dürfte aber die Broschüre allein nicht mehr ausreichen. Der Kunde müsste entweder vor Zulassung zum Geschäft und allenfalls zusätzlich vor Absenden eines Auftrages mit möglichen Nachschusspflichten auf die Risiken dieses konkreten Auftrags und auf die konkreten Möglichkeiten zur technischen Begrenzung derselben aufmerksam gemacht werden. Nur so würde der fehlende menschliche Kontakt im E-Trading mit den Möglichkeiten des Mediums Internet adäquat kompensiert.

#### Systemimmanentes Risiko

Die gesetzlichen Bestimmungen zur Informationspflicht verlangen vom Effektenhändler nicht nur Aufklärung über

besonders gefährliche Derivate, sondern über alle «mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken». Selbst wenn der Gesetzgeber dabei nicht in erster Linie an E-Trading gedacht hat, lässt sich kaum wegdiskutieren, dass rein sprachlich auch E-Trading eine bestimmte Geschäftsart darstellen kann. Dies muss umso mehr gelten, als das Gesetz wie erwähnt vor allem den Anlegerschutz bezweckt.

E-Trading birgt systemtypische Risiken, welche im traditionellen Effektenhandel nicht vorkommen. Neben den viel diskutierten Gefahren von trojanischen Pferden und Viren ist auch an simple, aber ebenso gefährliche Risiken zu denken, so beispielsweise das Verlassen des Arbeitsplatzes ohne Abbruch der Verbindung zum Server des Effektenhändlers, das Notieren des Passwortes auf einer Streichliste oder das Benutzen eines unbekanntenen, möglicherweise «präparierten» PC. Schliesslich kann auch der Effektenhändler, trotz hohem informationstechnischem Stand, nicht alle Gefahren respektive Schwachstellen in seinen eigenen Systemen ausschliessen. Auch solcherlei Risikofaktoren gehören nach richtiger Auslegung in den Katalog der Aufklärungspflichten des Effektenhändlers.

#### Information ist Bringschuld

In den meisten Fällen werden diese Gefahren heute ausschliesslich in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Effektenhändlers zum Zweck des Haftungsausschlusses behandelt. Zwar liegt

damit wiederum eine standardisierte Form der Information vor, wie sie die Schweizerische Bankiervereinigung als genügend erachtet. Die Abgabe von «Kleingedrucktem» kann aber kaum ernsthaft als wirksame Risikoaufklärung bezeichnet werden.

Auch kann sich der Effektenhändler nicht einfach damit behelfen, dass er irgendwo auf seiner Webseite eine Aufklärung über typische Risiken des Internets, publiziert. Artikel 11 BEHG überbindet ihm die klare Pflicht zur Information des Kunden und statuiert damit eine Bringschuld. Soll heissen: Der Effektenhändler hat die Aufgabe, dem Kunden etwaige Risiken aktiv vorzulegen und ihn entweder entsprechend seinen Internetkenntnissen oder in gut verständlicher, standardisierter Form nachweislich auf die konkreten Gefahren und die Möglichkeiten zur Prävention aufmerksam zu machen.

#### Von Schadenersatz bis Berufsverbot

Die gesetzlichen Bestimmungen wirken sich sowohl in verwaltungsrechtlicher als auch in privatrechtlicher Hinsicht aus. Hält sich ein Effektenhändler nicht an sie, kann dies zu Sanktionen der Eidgenössischen Bankenkommission als Aufsichtsbehörde führen. Sie kann bei schweren Verstössen einzelnen oder allen Organen des Effektenhändlers die «Gewähr zur einwandfreien Geschäftsführung» absprechen, was faktisch einem Berufsverbot in der Schweiz gleichkommt. Bereits ohne wiederholte oder gravierende Verstösse greifen die privatrechtlichen Behelfe, denn der Inhalt des Artikels 11 BEHG wird gesetzlich zwingend zum Vertragsinhalt zwischen Effektenhändler und Kunde, womit Letzterer für einen allfälligen Schaden, den er bei regelkonformer Aufklärung über die Risiken hätte vermeiden können, vom Händler Ersatz verlangen kann. Bei Börsengeschäften können solche Schäden schnell substantielle Beträge erreichen – und dies unabhängig davon, ob die Ursache des Schadens im Risikobereich Börse oder im Risikobereich Internet lag. □

\*Dr. iur. Ralph Wyss ist selbstständiger Rechtsanwalt in Zürich.