

Verbesserte Information des Anlegers

Richtlinien zur börsengesetzlichen Informationspflicht

Von Sandro Abegglen und Benedikt Maurenbrecher*

Das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz), dessen erster Teil seit dem 1. Februar in Kraft ist, umschreibt unter dem Titel «Verhaltensregeln» neben der Sorgfalts- und Treuepflicht auch die Informationspflicht des Effekthändlers gegenüber dem Anleger. Am 1. August treten die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Konkretisierung dieser im Gesetz sehr offen umschriebenen Verhaltensregeln in Kraft.

Entsprechend seinem Hauptzweck, dem *Funktionsschutz*, regelt das Börsengesetz (BEHG) unter anderem auch den gewerbsmässigen Handel mit Effekten, um für den Anleger Transparenz sicherzustellen. Zur Herstellung dieser Transparenz werden dem Effekthändler, meist einer Bank, Aufklärungspflichten auferlegt. Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG lautet: «Der Effekthändler hat gegenüber seinen Kunden:

eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin.»

Die klare Formulierung dieser Vorschrift kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass sie die Betroffenen mit vielen Fragen zurücklässt. Auf einige geben die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) vom 22. Januar über die Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effekthandelsgeschäfts erste Antworten. Obwohl diese Bestimmungen als Ständerecht unmittelbar wohl nur die Mitgliedbanken binden, dürften sie de facto auch für andere Effekthändler (beispielsweise für unabhängige Broker) gelten. Es ist zu erwarten, dass die Praxis diese Richtlinien zur Konkretisierung der börsengesetzlichen Verhaltenspflichten heranziehen wird. Deshalb ist das Inkrafttreten der Richtlinien für alle Effekthändler von erheblicher praktischer Bedeutung.

Aufklärungsbedarf

Die börsengesetzlichen Verhaltenspflichten und die dazugehörigen Richtlinien statuieren einen «minimal standard», der für jedes Effekthandelsgeschäft gilt. Damit trifft die Bank in die-

sem Bereich neu selbst dann eine gesetzlich verankerte Informationspflicht, wenn sich ihre Tätigkeit auf die blosser Ausführung von Börsenaufträgen beschränkt. Vorbehalten bleiben weitergehende Verpflichtungen aus Vermögensverwaltung und Anlageberatung. Für Geschäfte mit massgeschneiderten «Over the counter»-(OTC-) Derivaten und andere Transaktionen, die keinen Effekthandel im Sinne des Gesetzes darstellen, finden die Richtlinien nicht direkt Anwendung.

Gemäss den Richtlinien ist die Informationspflicht abstufbar. Art. 11 Abs. 2 BEHG legt dies bereits fest, heisst es doch, dass bei der Erfüllung der Verhaltenspflichten die *Geschäftserfahrenheit* und die *fachlichen Kenntnisse* der Kunden zu berücksichtigen sind. Daraus lässt sich ableiten: Wer nicht aufklärungsbedürftig ist, braucht nicht informiert zu werden. Wann gilt nun aber ein Kunde als genügend sachkundig, damit er mangels Informationsbedarf nicht aufzuklären ist? Gemäss Art. 3 Abs. 2 der Richtlinien darf der Effekthändler grundsätzlich davon ausgehen, dass jeder Kunde die Risiken kennt, die üblicherweise mit Effekthandelstransaktionen verbunden sind. Damit wird klargestellt, dass keine Pflicht zur Aufklärung über Tatsachen besteht, die zum *Allgemeinwissen* eines durchschnittlichen Kunden gehören. Zu diesen allgemein bekannten Risiken zählen die Richtlinien zu Recht die Bonitäts- und Kursrisiken von Aktien und Obligationen. Konkret bedeutet dies, dass bezüglich dieser allgemeinen Informationen nur dann eine Aufklärungspflicht besteht, wenn ein erkennbarer Informationsbedarf vorlag, also auf Grund der Umstände offensichtlich war, dass der Kunde selbst diese üblicherweise bekannten Gefahren nicht kannte. Nicht vorausgesetzt ist dagegen, dass der (erhöhte) Aufklärungsbedarf tatsächlich erkannt wurde, da sonst jener Effekthändler belohnt würde, der seine Augen bewusst verschliesst.

* Dr. Sandro Abegglen und Dr. Benedikt Maurenbrecher sind Rechtsanwälte in Zürich. Sandro Abegglen hat zum Thema u. a. eine Dissertation verfasst.

Bei komplexeren Geschäften (Termingeschäften, Handel mit Derivaten oder Hybriden) kann nicht mehr davon ausgegangen werden, dass deren spezifische Risiken gleichsam zum Allgemeinwissen gehören. Hinsichtlich dieser Risiken besteht bei Privatkunden, die nicht professionell beraten werden, typischerweise ein Informationsbedarf und damit eine *Aufklärungspflicht*. Dagegen darf der Effektenhändler grundsätzlich davon ausgehen, dass professionelle Marktteilnehmer wie andere Effektenhändler, institutionelle Investoren, Treasury-Abteilungen grösserer Unternehmen die Risiken sämtlicher Effektenhandelsgeschäfte kennen, weshalb insoweit eine Pflicht zur Aufklärung kaum je bestehen dürfte.

Der Effektenhändler hat gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG über die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken zu informieren. Nach dem bundesrätlichen Entwurf zum BEHG hätten sich die Informationspflichten dagegen noch auf die «mit einem bestimmten Geschäft» zusammenhängenden Risiken erstrecken sollen. Gemäss Botschaft sollte damit verankert werden, dass der Effektenhändler den Kunden über «besondere Risiken einer Transaktion bzw. deren Abwicklung» zu informieren hat. Eine solche Ausdehnung der Informationspflicht wurde allerdings im Parlament zu Recht abgelehnt. Die Begrenzung des Umfangs der Informationspflichten auf bestimmte Geschäftsarten geht allerdings nicht – wie vom Bundesrat befürchtet – so weit, dass nur noch generell beispielsweise über die Risiken von Investitionen in Obligationen oder Aktien im allgemeinen aufzuklären ist. So halten die SBVg-Richtlinien fest, dass sich die Information auf die Darstellung der Risiken bezieht, «die mit einer konkreten Effektenart» verbunden sind. Zu diesem Zweck hat die Bankiervereinigung eine Sammlung von Muster-Risikoinformationsschriften für hybride Finanzinstrumente (GROI, IGLU etc.) sowie Options- und Termingeschäfte erarbeitet. Ebenso bestehen seit längerem Broschüren der Soffex über die Risiken von Traded Options und Financial Futures.

Die Informationspflicht beschränkt sich nach dem Wortlaut des Gesetzes nicht auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken. Damit stellt sich die schwierige und noch weitgehend unbeantwortete Frage, worüber sonst noch (im voraus) aufzuklären ist. Als Grundsatz muss hier gelten, dass nur relevante weitere Umstände von der Informationspflicht erfasst sind.

Hierzu gehören aussergewöhnlich hohe Transaktionskosten sowie Hinweise auf bestehende Interessenkonflikte, soweit sie zu einer Benachteiligung des Kunden geeignet sind.

Standardisierte Broschüren als Lösung

Die Information des Anlegers erfolgt am zweckmässigsten mittels einer standardisierten Aufklärungsbroschüre, welche die Risiken einer Transaktionsart einfach und klar darstellt. Bei komplexeren Geschäftsarten wie Termingeschäften geschieht dies idealerweise unter Angabe von Beispielen. In der Praxis dürfte sich die Muster-sammlung der Bankiervereinigung als Mindeststandard durchsetzen, so dass die Effektenhändler bei der Ausarbeitung ihrer eigenen Broschüre mit Vorteil auf dieser aufbauen werden. Diese Broschüre ist dem Kunden vom Effektenhändler auszuhändigen bzw. zuzustellen, wobei mit Vorteil auf die Möglichkeit eines ergänzenden Gesprächs bei Unklarheiten hinzuweisen ist. Nur ausnahmsweise, also bei Kunden mit erkennbar erhöhtem Aufklärungsbedarf, drängt sich zum vorneherein eine individuelle Aufklärung im Gespräch auf. Aus Beweisgründen empfiehlt sich, die Übergabe der Informationsbroschüren und gegebenenfalls das Gespräch zu dokumentieren.

Durch die Beschränkung der Aufklärungspflicht auf Risiken bestimmter Geschäftsarten und die Zulassung der standardisierten Aufklärung stellen das BEHG einerseits und die Richtlinien der Bankiervereinigung andererseits sicher, dass sich die Information der Anleger trotz der Vielzahl von Transaktionen und dem immer breiteren Anlegerkreis organisatorisch bewältigen lässt und nicht zu einer unerwünschten Verteuerung der Transaktionskosten führt. Dabei verlangen die berechtigten Informationsinteressen weniger erfahrener Anleger aber eine sorgfältige und allgemein verständliche Ausgestaltung der Risiko-aufklärungsbroschüren. Anderenfalls könnte der Interessenausgleich, der auf der Eigenverantwortung des informierten Anlegers basiert, unter dem Titel eines verbesserten Konsumentenschutzes bald einmal durch verschärfte Gebote oder Verbote aus den Angeln gehoben werden.

Literaturhinweis: Abegglen Sandro: Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsverhältnissen, insbesondere im Bankgeschäft – Entwurf eines Systems zu ihrer Konkretisierung. Bern 1995.