

S. 27, 1975, Nr. 283 NZZ

Elektronischer Flankenschutz für Kleinanleger

Einheitliche Preisbildungsregeln - höhere Transparenz

Von Nadine Farquie und Rolf Walter*

Der elektronische Handel wird den Kleinanleger in wesentlichen Punkten besserstellen als die gegenwärtige Ordnung. Neben einer höheren Liquidität sorgen vor allem die einheitlichen Preisbildungsregeln, der eingetragene Börsenzwang für kleinere Aufträge und das ausgebauter Reporting dafür, dass unfaire Praktiken der Börsenbanken leichter aufgedeckt werden können.

Jeder Investor, der über seine Bank oder über einen Broker Wertpapiere an der Börse erwerben will, sieht sich - abgesehen von der Gefahr, dass er sich für das falsche Papier entscheidet oder ihm die Bank einen schlechten Rat erteilt - folgenden Gefahren ausgesetzt:

- Die Bank könnte ihm das Wertpapier zu einem günstigen (zu hohen) Kurs erwerben, weil sie das für ihren Kunden günstigste Angebot nicht kennt oder nicht wahrnimmt;
- die Bank könnte ihm das Wertpapier zwar zu einem korrekten Preis, aber zu ungünstigen Vertragsbedingungen, beispielsweise in bezug auf die Lieferung, erwerben;
- die Bank könnte dem Investor das Papier aus eigenen Beständen verkaufen und dabei keinen marktgerechten Kurs verrechnen, mithin einen sogenannten Kurschnitt vornehmen;
- die von der Bank gewählte Gegenpartei oder die Bank selber könnten vor Vollzug des Kaufes Zahlungsrücklagen werden.

Im folgenden soll aufgezeigt werden, wie die elektronische Börse Schweiz (EBS) mit diesen Gefahren umgeht und wie weit sich die Situation für den Anleger gegenüber dem gegenwärtigen Rechtszustand ändert.

Höhere Liquidität

Die EBS schafft einen einheitlichen Aktienmarkt für die kochten Wertpapiere; dieser garantiert zwangsläufig eine höhere Liquidität als die bisher fragmentierten Präsenzbörsen und verhindert, dass ein Kunde zu Schaden kommt, weil seine Bank beispielsweise einen Abschluss in Zürich statt in Genf tätigt, wo das konkrete Geschäft zu günstigeren Konditionen für den Kunden hätte abgeschlossen werden können. Neben diesem Vorteil der einheitlichen Märkte schaffte die EBS in der Bildung aber einen weiteren, für den Kunden noch zentraleren Vorteil: der Gleichbehandlungsgesetz (Art. 2 der Börsenordnung) garantiert, dass die Preisbildung im börslichen Handel für alle Börsenmitglieder nach einheitlichen Preisbildungsregeln erfolgt; im weiteren stellen die Preisbestimmungsregeln die Ordnung sicher, dass ein Kaufauftrag stets gegen die bestmögliche Verkaufsforderung «gemacht» wird.

Handelt es sich um einen limitierten Auftrag in Aktien («Kauf zu höchstens 120») im Ausmass von mindestens einer Schlussseinheit (was die Mindesthandelsmenge darstellt und im vorliegenden den Beispiel bei Aktien 100 Stück entspricht), führt das System diesen automatisch mit einer Verkaufsforderung, die dieser Vorgabe entspricht (zum Beispiel Verkauf zu mindestens 120 oder Verkauf «bestens»), zusammen. Spezielle Regeln kommen für die Ausführung zur Anwendung, welche bei Aktien um 10 Uhr erfolgt. Hier gilt, dass der Eröffnungskurs, der erste Börsenkurs des Tages, nach dem Meistausführungsprinzip ermittelt wird, wobei nur limitierte Aufträge für die Preisermittlung massgebend sind. Bestens-Aufträge werden dann - soweit möglich - auch zu diesem Kurs gehandelt. Befinden sich vor der Eröffnung nur Bestens-Aufträge im Auftragsbuch, gilt der Referenzpreis, in der Regel der letztbezahlte Kurs als Eröffnungskurs, sofern alle Bestens-Aufträge, die mindestens einer Schlussseinheit entsprechen, gegeninander ausgeführt («gemacht») werden können. Die Reihenfolge, nach welcher die Aufträge, die sich vor der Eröffnung im Auftragsbuch befinden, im Maßstab berücksichtigt werden, ist in der Börsenordnung genau festgelegt. Können nicht alle Bestens-Aufträge gegeninander ausgeführt werden, wird der Handel in der betreffenden den Effekte nicht eröffnet (Nicht-Eröffnung oder «Non-opening»).

Das Risiko des Kunden, dass seine Bank einen unprofessionellen Ringhändler beschafft, der ein Geschäft nicht zu optimalen Bedingungen abwickelt, wird damit stark reduziert - unterstellt man einmal, dass die Aufträge korrekt im System

* Fürsprecherin Nadine Farquie und Rolf Walter, Privatdozent an der Universität Zürich, sind als Rechtsanwälte in Zürich tätig.

Brainware.
NZZ

Die mit der EBS eingeführte Automatisierung der Effektentransaktionen führt zu einer schnelleren Abwicklung von Aufträgen als bisher und erlaubt es dem Anlagendeckter beziehungsweise dem Händler einer gut organisierten Ringbank, den vom Kunden erhaltenen Auftrag sofort auszuführen und diesen inneren Sekundenschnelle über einen Abschluss zu informieren. Für Abschlüsse in sammelverwahrfähigen Effekten, welche drei Bankverkäufe nach Abschluss zahl- und übertragbar sind, übernimmt die EBS automatisch Abwicklungsinstanzen an eine von ihr anerkannte Effektentruststelle, in aller Regel die Sega. Die Abwicklung von nicht sammelverwahrfähigen Effekten (zum Beispiel herkömmliche Namensaktien) erfolgt gemäss den in der Weisung Nr. 12 der EBS enthaltenen detaillierten Vorschriften. Auch die anderen, zu Beginn genannten Gefahren werden damit reduziert. Der Anleger wird damit durch die Einführung der EBS in wesentlichen Punkten bessergestellt als unter der gegenwärtigen Ordnung. Neben dieser rechtlichen Besserstellung wird ihm vor allem die schnellere und tendenziell kostengünstigere sowie transparentere Abwicklung freuen.

Schnellere Abwicklung

Volumen und Zeit. Gabe aber aussersichtlichen Abschlüsse mit Preisventuren der EBS sowie die laufende Bekanntheitlichen Abschlüssen, allfällige Bekanntheitliche Abschlüsse der kumulierten Tagesvolumina an Geld- beziehungsweise Bruttokurs, die laufende Bruttokurs mit angebotener Menge pro Besten die laufende Bekanntheitliche Abschlüsse, ist in der Börsenordnung genau festgelegt. Können nicht alle Bestens-Aufträge gegeninander ausgeführt werden, wird der Handel in der betreffenden den Effekte nicht eröffnet (Nicht-Eröffnung oder «Non-opening»).

Das Risiko des Kunden, dass seine Bank einen unprofessionellen Ringhändler beschafft, der ein Geschäft nicht zu optimalen Bedingungen abwickelt, wird damit stark reduziert - unterstellt man einmal, dass die Aufträge korrekt im System

* Fürsprecherin Nadine Farquie und Rolf Walter, Privatdozent an der Universität Zürich, sind als Rechtsanwälte in Zürich tätig.