

Haftung für Pflichtverletzungen von Börsen

Deutschland und Japan im Vergleich

Von HARALD BAUM, Hamburg, ANDREAS M. FLECKNER, München,
und MIHOKO SUMIDA, Tokyo*

Inhaltsübersicht

I. Einführung	698
II. Aufgabenverteilung und Verantwortungssphären im Börsenhandel	702
1. Deutschland	702
a) Deutscher Sonderweg einer dualen Börsenstruktur	703
b) Stellung und Funktion der Börse	705
c) Stellung und Funktion des Börsenträgers	709
2. Japan	710
a) Wertpapierbörsen in Japan	711
b) Japanisches Regelungsregime	712
c) Handhabung von Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel	714
III. Haftungsbegründende Pflichtverletzungen	714
1. Deutschland	715
a) Verletzung von Amtspflichten	715
b) Verletzung von Pflichten aus dem öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnis	722
c) Verletzung von Pflichten aus dem privatrechtlichen Anschlussvertrag	724
2. Japan	725
a) Verletzung von Amtspflichten	725
b) Verletzung vertraglicher Pflichten	727
c) Verletzung deliktsrechtlicher Pflichten	729
IV. Haftungsmaßstab und Haftungsbeschränkungen	730
1. Deutschland	730
a) Amtshaftung	730

* Mihoko Sumida war als Gutachterin für Mizuho Securities Co., Ltd. tätig. Der Beitrag ist in allen Punkten auf dem Stand vom 1.12.2017 (rechtlich wie tatsächlich); die bereits im Bundesgesetzblatt verkündeten Änderungen des Börsengesetzes sind unabhängig von ihrem Inkrafttreten berücksichtigt (Nachweise in Fn. 21). Für wertvolle Rückmeldungen zu früheren Fassungen des Beitrages danken wir Johannes Liefke sowie den übrigen Mitgliedern der Otto-Hahn-Gruppe zur Finanzmarktregulierung, München.

b) Haftung aus dem öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnis	733
c) Haftung aus dem privatrechtlichen Anschlussvertrag	734
2. Japan	735
a) Amtshaftung	736
b) Vertragliche Haftung	736
c) Deliktische Haftung	736
V. Rechtsvergleichendes Fazit	738
Summary: Liability for Trading Irregularities at Stock Exchanges	740

I. Einführung

Am 8. Dezember 2005 unterlief einer Mitarbeiterin des japanischen Wertpapierhauses Mizuho ein kapitaler Fehler, den die Frankfurter Allgemeine Zeitung als „vermutlich teuersten Tippfehler der Welt“ bezeichnete.¹ Statt den Verkauf einer J-COM-Aktie für 610.000 Yen zu veranlassen, stellte die Mitarbeiterin 610.000 J-COM-Aktien für einen Yen zum Verkauf. Kurze Zeit später bemerkte ein anderer Mitarbeiter von Mizuho den Eingabefehler und versuchte, den irrtümlich erteilten Auftrag wieder zu löschen. Wegen eines Fehlers im Handelssystem der Börse Tokyo blieb die Löschung jedoch wirkungslos. Da die Börse den Handel zunächst unverändert fortführte, sah sich Mizuho gezwungen, spiegelbildliche Kaufaufträge einzugeben, um den gigantischen Verkaufsauftrag zu neutralisieren. Insgesamt entstand Mizuho ein Schaden von rund 40 Milliarden Yen (\approx 300 Millionen Euro zu heutigen Wechselkursen).

Diese und viele weitere Einzelheiten sind öffentlich geworden, weil Mizuho die Börse Tokyo unter Hinweis auf den Fehler im Handelssystem, die verspätete Aussetzung des Handels und die Aufrechterhaltung der verlustreichen Geschäfte auf Schadensersatz verklagt hat. Das Distriktgericht Tokyo gab der Klage teilweise statt.² Auf die Berufung beider Parteien bestätigte das Obergericht Tokyo die erstinstanzliche Entscheidung und erkannte auf Schadensersatz in Höhe von knapp elf Milliarden Yen nebst Verzugszinsen (\approx 80 Millionen Euro).³ Das Urteil ist rechtskräftig.

¹ Hanno Beck, Der vermutlich teuerste Tippfehler der Welt, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 12.8.2006, S. 19 (in Text und Überschrift).

² Distriktgericht Tokyo 4.12.2009, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1330 (2009) 16–54.

³ Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20–51; auszugsweise ins Deutsche übersetzt und kommentiert von Mihoko Sumida, Haftung der Börse für eine fehlerhaft unterlassene Handelsunterbrechung im Falle eines Mistrade, ZJapanR 38 (2014) 235–247; zum Sachverhalt außerdem (mit Fokus auf das elektronische Handelssystem und die fehlerhafte Software) Tetsuo Tamai, Social Impact of Information System Failures, Computer 42(6) (2009) 58–65 (Tetsuo Tamai war als Gutachter für Mizuho Securities Co., Ltd. tätig).

In Deutschland ereignete sich die bekannteste Kette irregulärer Geschäftsabschlüsse am 20. November 2001. Wie in Tokyo soll der Eingabefehler eines Händlers der Ausgangspunkt der Kursturbulenzen gewesen sein, aber mit ungleich größerer Breitenwirkung: Der DAX-Future brach ein, zog innerhalb kürzester Zeit weitere Kontrakte nach unten und löste selbst im Kassamarkt heftige Kursschwankungen aus. Die Terminbörse Eurex stornierte daraufhin mehr als 1.300 Wertpapiergeschäfte.⁴ Ein Anleger und sein als Handelsteilnehmer zugelassener Kommissionär wollten dies nicht hinnehmen und gingen gerichtlich gegen die Stornierung vor.⁵ Ohne zu prüfen, ob die Stornierung rechtmäßig war, wies das Verwaltungsgericht Frankfurt am Main beide Klagen bereits als unzulässig ab: Dem Anleger fehle die Klagebefugnis, da er nicht Adressat der angefochtenen Maßnahme (Stornierung) gewesen sei; außerdem bestehe kein Rechtsschutzbedürfnis, nachdem sich die Maßnahme durch Zeitablauf (Vollziehung der Stornierung sowie Auslaufen der gehandelten Kontrakte) erledigt habe.⁶ Letzteres gelte auch für den als Handelsteilnehmer zugelassenen Kommissionär.⁷

Noch höhere Wellen als die Ereignisse in Tokyo und Frankfurt schlug der berühmte *flash crash* an den US-amerikanischen Finanzmärkten.⁸ Binnen Sekunden fielen am 6. Mai 2010 über Börsen und Marktsegmente hinweg die Kurse; mehr als 20.000 Wertpapiergeschäfte waren anschließend aufzuheben.⁹ Was genau den Absturz verursacht hat, wurde im finanzwissenschaftlichen Schrifttum schnell zum Gegenstand lebhafter Debatten und umfangreicher Erklärungen.¹⁰ Die Skepsis, die gegenüber diesen Deutungen

⁴ „Eurex zieht Resümee der außerordentlichen Handelssituation am Dienstag“, Eurex-Pressenmitteilung vom 23.11.2001.

⁵ VG Frankfurt am Main 5.4.2004 – 9 E 4690/02 (n.v.) und VG Frankfurt am Main 5.4.2004 – 9 E 175/03 (n.v.). Weitere Verfahren sind nicht öffentlich bekannt geworden.

⁶ VG Frankfurt am Main 5.4.2004 – 9 E 4690/02 (n.v.).

⁷ VG Frankfurt am Main 5.4.2004 – 9 E 175/03 (n.v.).

⁸ Zum Sachverhalt insb. *Mary L. Schapiro* [Chairman, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)], Testimony Concerning the Severe Market Disruption on May 6, 2010 – Before the Subcommittee on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises of the United States House of Representatives Committee on Financial Services (11.5.2010); *dies.*, Examining the Causes and Lessons of the May 6th Market Plunge – Before the Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment of the United States Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs (20.5.2010); *U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) / SEC*, Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010 (30.9.2010).

⁹ *CFTC / SEC*, Findings (Fn. 8) 6 („[D]uring the 20 minute period between 2:40 p.m. and 3:00 p.m., over 20,000 trades [...] across more than 300 separate securities [...] were executed at prices 60% or more away from their 2:40 p.m. prices. After the market closed, the exchanges and FINRA met and jointly agreed to cancel (or break) all such trades under their respective ‘clearly erroneous’ trade rules.“), ausführlicher ebd. 64–67.

¹⁰ Insb. *David Easley / Marcos M. López de Prado / Maureen O’Hara*, The Microstructure of the „Flash Crash“, *The Journal of Portfolio Management* 37(2) (2011) 118–128 und *Torben G. Andersen / Oleg Bondarenko*, VPIN and the Flash Crash, *Journal of Financial Markets* 17 (2014) 1–46; skeptisch *Andreas M. Fleckner*, Regulating Trading Practices, in: *The Oxford Handbook*

bestand, hat sich zwischenzeitlich bestätigt, als in London auf Betreiben der US-amerikanischen Aufsicht ein Händler festgenommen und damit ein vergleichsweise einfaches Szenario – Marktmanipulation – als Auslöser der Turbulenzen präsentiert wurde.¹¹ Unberührt hiervon bleibt die Frage, ob die US-amerikanischen Börsen die Schwankungen hätten verhindern oder zumindest abmildern können; wegen umfangreicher Schiedsabreden im Verhältnis zwischen den Börsen und den Handelsteilnehmern sowie zwischen Letzteren und ihren Kunden lässt sich nicht sagen, inwieweit hieraus Rechtsstreitigkeiten entstanden sind.¹²

Allen drei Fällen gemeinsam sind Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel, die zum Abschluss einer großen Zahl von Wertpapiergeschäften zu nicht marktgerechten Preisen führten. In Deutschland sind solche irregulär geschlossenen Geschäfte als „Mistrades“, in Japan als „go-hatchu“ und in den USA als „clearly erroneous executions“ bekannt.¹³ Werden Mistrades von der Börse storniert, sehen sich die Profiteure der aufgehobenen Geschäfte häufig um den Ertrag ihrer Handelstätigkeit gebracht und verlangen Erfüllung der Geschäfte oder Ersatz des ihnen entgangenen Gewinns. Diese Konstellation hat die deutschen Gerichte in den vergangenen Jahren mehrfach beschäftigt (mit zahlreichen Sachverhaltsvarianten, allerdings ganz überwiegend für den außerbörslichen Handel).¹⁴ Welche Folgen es hat,

of Financial Regulation, hrsg. von Niamh Moloney / Eilís Ferran / Jennifer Payne (2015) 596, 603f.; in größerem Kontext nunmehr *Andrei Kirilenko / Albert S. Kyle / Mehrdad Samadi / Tugkan Tuzun*, The Flash Crash: High-Frequency Trading in an Electronic Market, *The Journal of Finance* 72 (2017) 967–998.

¹¹ Hierzu u. a. die Titelseiten der *Financial Times* und des *Wall Street Journal* am 22.4.2015, außerdem die Ausgaben der folgenden Tage. Weiteren Aufschluss wird das (noch nicht abgeschlossene) Strafverfahren geben (der 35-seitige „Criminal Complaint“ ist zusammen mit einer Pressemitteilung des U.S. Department of Justice vom 21.4.2015 über das Internet frei zugänglich).

¹² Welche Schutzmechanismen die US-amerikanischen Börsen vor dem *flash crash* implementiert hatten, ist beschrieben (und kritisch hinterfragt) bei *Andreas Hense*, Handelsregeln bei Preisschwankungen an Börsen (2008).

¹³ Zum Begriff (aus deutscher Sicht) *Andreas M. Fleckner / Christian Vollmuth*, Geschäfte zu nicht marktgerechten Preisen (Mistrades) im außerbörslichen Handel, WM 2004, 1263, 1264; enger *Angela Lindfeld*, Die Mistrade-Regeln (2008) 21; dagegen die Rezension von *Andreas M. Fleckner / Christian Vollmuth*, WM 2009, 1819, 1819; ebenso *Annika Claus*, Anfechtungsrechte bei Wertpapiergeschäften zu nicht marktgerechten Preisen (Mistrades) (2012) 5f.; außerdem *Elisabeth Heuser*, Mistrades bei Börsengeschäften (2013) 14f. – „go-hatchu“ bedeutet „irrtümlicher Auftrag“, ist also nah am US-amerikanischen Sprachgebrauch (zu Letzterem beispielsweise *CFTC / SEC*, Findings (Fn. 8) 6, 7, 65 oder die via Internet abrufbare NYSE Rule 128, überschrieben mit „Clearly Erroneous Executions For NYSE Equities“). Weder die Parteien noch die mit dem Mizuho-Fall befassten Gerichte haben den Ausdruck „go-hatchu“ näher definiert; das nach dem Mizuho-Fall von der Börse Tokyo eingeführte Verfahren zur Stornierung von Geschäften (hierzu nachstehend unter II.2.c) verwendet die Umschreibung „aufgrund eines irrtümlichen Auftrages zustande gekommene Geschäfte“.

¹⁴ Überblick über die Sprechpraxis bei *Andreas M. Fleckner*, Aufhebung nicht marktgerechter Wertpapiergeschäfte (Mistrades), WM 2011, 585, 586–591 (17 Urteile und Beschlüsse)

wenn irregulär zustande gekommene Geschäfte *nicht* aufgehoben werden (wie im Mizuho-Fall), hat in Deutschland dagegen bislang wenig Aufmerksamkeit erfahren. Zwar sollen im eingangs geschilderten Eurex-Fall einige Marktteilnehmer einen Schaden erlitten haben, weil die im Kassamarkt getätigten Absicherungsgeschäfte – anders als die abgesicherten Termingeschäfte – nicht storniert wurden.¹⁵ Es sind aber keine Klagen auf Aufhebung dieser Geschäfte oder auf Schadensersatz wegen der Fortführung des Handels bekannt geworden.¹⁶

Ist deutschen Handelsteilnehmern und Anlegern der Schaden zu ersetzen, der ihnen wegen Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel entsteht? Wer haftet? In welchem Umfang? Der Mizuho-Fall und die Klage gegen die Börse Tokyo geben Anlass, diese Fragen auch für Deutschland genauer in den Blick zu nehmen. Da die Diskussion hierzulande ganz am Anfang steht, widmet sich dieser Beitrag der Problematik aus rechtsvergleichender Perspektive und kontrastiert die deutsche Rechtslage mit den Entscheidungen im Mizuho-Fall. Ziel dieses Rechtsvergleichs ist es nicht, abschließend zu entscheiden, welche Rechtsordnung zu den „besseren“ Ergebnissen kommt. Vielmehr regt der Blick nach Japan zum Nachdenken über Fragen an, die im deutschen Diskurs bislang allenfalls am Rande interessierten, führt an einem konkreten Beispiel vor Augen, welche praktischen Konsequenzen sich aus den Eigentümlichkeiten des deutschen Börsenrechts ergeben, und legt die funktionalen Gemeinsamkeiten frei, die hinter den äußerlich so unterschiedlichen Regelungsregimen in Deutschland und Japan verborgen liegen. Dass der *flash crash* und allgemein die *clearly erroneous executions* in den Vereinigten Staaten nicht einbezogen werden, liegt an den bereits erwähnten Schiedsabreden: Weil es keine öffentlichen Gerichtsverfahren gibt, ist für Außenstehende nicht zu erkennen, ob und unter welchen Voraussetzungen die US-amerikanischen Börsen für Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel haften.

Der nächste Abschnitt stellt den wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmen vor, in dem die Börsen in Deutschland und Japan operieren, und analysiert, in wessen Aufgaben- und Verantwortungsbereich die Vermeidung von Unregelmäßigkeiten fällt (II.). Hieran anknüpfend werden die Pflichtverletzungen herausgearbeitet, die eine Haftung wegen Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel begründen können; für Deutschland steht die Verletzung von Amtspflichten im Vordergrund, für Japan die Verletzung

und *ders.*, EWiR 2015, 625, 625f. (Erwähnung von zehn weiteren Entscheidungen); zuletzt veröffentlicht wurden BGH 23.6.2015 – XI ZR 386/13, BGHZ 206, 63–68 = WM 2015, 1634f. und OLG Nürnberg 10.7.2015 – 14 U 468/07, WM 2015, 2146–2160.

¹⁵ Hierzu *Clauss*, Anfechtungsrechte (Fn. 13) 9 und *Lindfeld*, Mistrade-Regeln (Fn. 13) 20.

¹⁶ Die Kläger in den Verfahren vor dem VG Frankfurt am Main (vorstehend Fn. 5) wandten sich gegen die *vollzogene* Stornierung im Terminhandel, nicht gegen die *unterlassene* Stornierung im Kassahandel.

vertraglicher und deliktsrechtlicher Pflichten (III.). Es folgen Überlegungen zum Maßstab und zum Umfang der Haftung; in beiderlei Hinsicht gibt es in Deutschland überwiegend zwingende Regeln, während die japanischen Börsen ihre Haftung sehr weitgehend beschränken können (IV.). Ein rechtsvergleichendes Fazit führt die nationalen Ergebnisse zusammen und unterzieht sie einer funktionalen Bewertung (V.). Soweit es auf die Regeln an einem konkreten Handelsplatz ankommt, liegt der Fokus für Deutschland auf der Frankfurter Wertpapierbörse und für Japan auf der Börse Tokyo.

II. Aufgabenverteilung und Verantwortungssphären im Börsenhandel

Im Börsenhandel kann es zu zahlreichen Unregelmäßigkeiten kommen, die in die Zuständigkeit oder zumindest in die Sphäre der Börse fallen. Der Mizuho-Fall ist hierfür sehr anschaulich, denn drei unterschiedliche Umstände im Einflussbereich der Börse Tokyo haben zur Entstehung des Schadens beigetragen: der Fehler im elektronischen Handelssystem der Börse, die Fortführung des Börsenhandels trotz hoher Kursausschläge und die Aufrechterhaltung von Geschäften, die zu nicht marktgerechten Preisen geschlossen wurden. Die Liste ließe sich um weitere Unregelmäßigkeiten ergänzen, die im Mizuho-Fall keine Rolle spielten, etwa die Nichtberücksichtigung ordnungsgemäß platzierter Aufträge oder die Bildung von Preisen, die nicht dem aktuellen Verhältnis von Angebot und Nachfrage entsprechen.

Weichenstellend für die Frage, gegen wen geschädigte Handelsteilnehmer oder Anleger bei solchen Unregelmäßigkeiten vorgehen können, ist das börsenrechtliche Regelungsregime der Jurisdiktion, nach deren Recht die jeweilige Börse betrieben wird. Deutschland und Japan zeigen hier deutliche Unterschiede – hinsichtlich der Organisation der Börsen und des Börsenhandels ebenso wie hinsichtlich der Maßnahmen, mit denen der Abschluss irregulärer Geschäfte vermieden bzw. ihre Folgen beseitigt werden sollen.

1. Deutschland

In Deutschland gibt es derzeit zehn Börsen: die traditionellen Börsen in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart, außerdem die Terminbörse Eurex, die Energiebörse EEX und die Privatanlegerbörse Tradegate Exchange.¹⁷ Hinzu kommen zahlreiche außer-

¹⁷ Diese zehn Börsen (als Betreiber von 16 *regulated markets*) verzeichnete das Register der

börsliche Handelsplätze, für professionelle ebenso wie für private Anleger.¹⁸ In manchen Marktsegmenten hat der außerbörsliche Handel bereits ein größeres Volumen als der börsliche Handel.¹⁹ Allerdings gibt es kein inländisches multilaterales Handelssystem, an dem Aktien gehandelt werden.²⁰ Den mit Abstand größten Marktanteil hat für Aktien der elektronische Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse.

a) Deutscher Sonderweg einer dualen Börsenstruktur

Das deutsche Börsenrecht ist im internationalen Vergleich ungewöhnlich komplex. Äußerlich manifestiert sich diese Komplexität bereits darin, dass es zwei Gesetze gibt, die sich mit dem Geschehen an der Börse und in ihrem unmittelbaren Umfeld beschäftigen: das Börsengesetz (BörsG) und das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG).²¹ Obwohl der Gesetzgeber immer wieder Anlass hatte, das Börsengesetz zu reformieren und sogar neu zu erlassen,²² hat er bislang auf eine umfassende Kodifikation des Finanzdienstleistungsrechts verzichtet und an der Verteilung der Regelungsmaterie auf zwei Gesetze festgehalten.²³ Allerdings hat Deutschland die kapitalmarktrechtlichen Vorgaben des europäischen Rechts, das eine solche Doppelung nicht

European Securities and Markets Authority (ESMA) am 1.2.2017. Gegenwärtig (Fn. *) ist keine vergleichbare Abfrage möglich, da das Register auch alle ehemaligen *regulated markets* als aktiv verzeichnet.

¹⁸ Für Deutschland verzeichnete das ESMA-Register am 1.2.2017 (Fn. 17) 14 *multilateral trading facilities* (davon zwölf Freiverkehre), europaweit exakt 150.

¹⁹ Einen Überblick über die Entwicklung der Marktanteile auf europäischer Ebene geben *Peter Gomber / Satchit Sagade / Erik Theissen / Moritz Christian Weber / Christian Westheide*, *The State of Play in European Over-the-Counter Equities Trading*, *The Journal of Trading* 10(2) (2015) 23–32.

²⁰ Hierzu wiederum das ESMA-Register (Fn. 17).

²¹ Das derzeit geltende Börsengesetz (BörsG) stammt vom 16.7.2007, BGBl. 2007 I 1330, 1351–1368, zuletzt geändert durch Art. 7 und 8 des Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) vom 23.6.2017, BGBl. 2017 I 1693, 1788–1803; die Änderungen durch das Zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz sind in diesem Beitrag unabhängig von ihrem Inkrafttreten berücksichtigt.

²² Übersicht über die Entstehung des Börsengesetzes und die wichtigsten Novellen seit 1896 bei *Hanno Merkt*, *Zur Entwicklung des deutschen Börsenrechts von den Anfängen bis zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz*, in: *Börsenreform – Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung*, hrsg. von Klaus J. Hopt/Bernd Rudolph/Harald Baum (1997) 17, 63–134; *Eberhard Schwark*, in: *Kapitalmarktrechts-Kommentar*⁴, hrsg. von dems./Daniel Zimmer (2010) BörsG Einl. Rn. 1–17; *Andreas M. Fleckner / Klaus J. Hopt*, *Stock Exchange Law*, *Virginia Law & Business Review* 7 (2013) 513, 542–549.

²³ Entgegen dem Vorschlag von *Hanno Merkt*, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln? – Börsenrechtliches Teilgutachten, Gutachten G für den 64. Deutschen Juristentag (2002), insb. G 69–G 74, G 132f.; in dieselbe Richtung *Harald Baum / Klaus J. Hopt*, *Zum Stand der Börsenreform*, in: *FS Bernd Rudolph* (2009) 537, 547.

kennt, ganz überwiegend im Wertpapierhandelsgesetz umgesetzt.²⁴ Das Börsengesetz ist deshalb über die Jahre zu einem „Rumpfgesetz“ geworden, dessen Existenz und Fortbestehen nur noch historisch zu erklären sind.²⁵

Eng verknüpft mit dem Festhalten an einem eigenständigen Börsengesetz ist eine zweite Eigentümlichkeit des deutschen Rechts: die Beibehaltung der öffentlich-rechtlichen Verfassung der Börsen ungeachtet ihrer zwischenzeitlichen Verwandlung von Einrichtungen der lokalen Kaufmannschaft in global operierende Finanzdienstleister.²⁶ Zur Verteidigung dieses Regimes wird insbesondere vorgebracht, dass die Börsen nur mit Mitteln des öffentlichen Rechts die Marktteilnehmer in die Verwaltung der Börse einbinden und die börslichen Regelwerke einseitig durchsetzen könnten. Diese Bedenken relativieren sich allerdings schnell angesichts der Erfahrungen an ausländischen Börsen, wo all dies auf rein vertraglicher Grundlage zu gelingen scheint.²⁷ Ebenso haben sich mit dem internationalen Erfolg der Frankfurter Börse und der Eurex aber die Befürchtungen der Gegenseite relativiert, die öffentlich-rechtliche Verfassung der deutschen Börsen werde sich als ein gravierender Wettbewerbsnachteil erweisen.²⁸ Insgesamt hat sich die Diskussion um die „Privatisierung“ der Börsen daher beruhigt.

Die dritte und für die Haftungsfragen dieses Beitrages wichtigste Eigentümlichkeit des deutschen Regelungsregimes ist die Trennung von Börse und Börsenträger. *Börsen* sind, so die detaillierte Legaldefinition des Börsengesetzes, „teilrechtsfähige Anstalten des öffentlichen Rechts, die nach Maß-

²⁴ Insb. Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. 1993 L 141/27; Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. 2004 L 145/1; Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. 2014 L 173/349.

²⁵ *Andreas M. Fleckner*, Börsen, in: Handwörterbuch des Europäischen Privatrechts, hrsg. von Jürgen Basedow / Klaus J. Hopt / Reinhard Zimmermann, Bd. I (2009) 224, 226; ähnlich *Horst Hammen*, Verwaltungsgerichtlicher Rechtsschutz für Aktionäre beim freiwilligen Rückzug des Emittenten von der Börse?, ZBB 2016, 398, 402.

²⁶ Aus der Vielzahl an Diskussionsbeiträgen insb. *Klaus J. Hopt / Harald Baum*, Börsenrechtsreform in Deutschland, in: Börsenreform (Fn. 22) 287, 400–409; *Jochen Mues*, Die Börse als Unternehmen (1999); *Tilman Breitkreuz*, Die Ordnung der Börse (2000); *Johannes Köndgen*, Mutmaßungen über die Zukunft der europäischen Börsen, in: FS Marcus Lutter (2000) 1401–1420; *Horst Hammen*, Börsenorganisationsrecht im Wandel, AG 2001, 549–567; *Merkt*, Börsenrechtliches Teilgutachten (Fn. 23); *Jan Blumentritt*, Die privatrechtlich organisierte Börse (2003); *Siegfried Kümpel*, Zur öffentlichrechtlichen Organisation der deutschen Wertpapierbörsen, BKR 2003, 3–13; *Harald Baum*, Changes in Ownership, Governance and Regulation of Stock Exchanges in Germany, EBOR 5 (2004) 677–704; *Baum / Hopt*, Stand der Börsenreform (Fn. 23) 537–556; *Frank Schönemann*, Die Organisationsstruktur der Börse (2010).

²⁷ *Baum / Hopt*, Stand der Börsenreform (Fn. 23) 548.

²⁸ *Fleckner / Hopt*, Virginia Law & Business Review 7 (2013) 513, 551.

gabe dieses Gesetzes multilaterale Systeme regeln und überwachen, welche die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von dort zum Handel zugelassenen Wirtschaftsgütern und Rechten innerhalb des Systems nach nichtdiskretionären²⁹ Bestimmungen in einer Weise zusammenbringen oder das Zusammenbringen fördern, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Handelsobjekte führt“ (§ 2 Abs. 1 BörsG). Was demgegenüber ein *Börsenträger* ist, sagt das Börsengesetz nicht; es lässt sich aber aus den zahlreichen Bezugnahmen auf den Träger ableiten (insbesondere in den §§ 3–6 BörsG): die Institution, die der Börse alle benötigten Mittel zur Verfügung stellt und für sie im Privatrechtsverkehr auftritt.

In den nächsten beiden Abschnitten ist jeweils für die Frankfurter Wertpapierbörse und ihre beiden Träger, die Deutsche Börse AG und die Börse Frankfurt Zertifikate AG, angedeutet, welche Konsequenzen sich aus dem börsenrechtlichen Regelungsregime für die Handhabung von Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel ergeben. Wie sich zeigen wird, ist für Fehler im elektronischen Handelssystem allein der Börsenträger, für die Fortführung des Handels und die Aufrechterhaltung irregulär geschlossener Geschäfte allein die Börse verantwortlich.

b) Stellung und Funktion der Börse

Die Frankfurter Wertpapierbörse ist eine „Börse“ im Sinne der vorstehend wiedergegebenen Legaldefinition (§ 2 Abs. 1 BörsG). Als solche ist sie, wie es in der Definition ausdrücklich heißt, eine teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts und damit Teil der mittelbaren Staatsverwaltung.³⁰ Die Aufsicht über die Börse übt die zuständige oberste Landesbehörde aus, vom Gesetz als „Börsenaufsichtsbehörde“ bezeichnet (§§ 1 Abs. 1 Satz 1, 3 Abs. 1 Satz 1 BörsG).³¹ Als teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts kann die Börse in verwaltungsgerichtlichen Verfahren unter ihrem Namen klagen und verklagt werden (§ 2 Abs. 11 BörsG). Soweit das öffentlich-rechtliche Verhältnis zur Börse betroffen ist, insbesondere die Zulas-

²⁹ Vor der jüngsten Änderung (Fn. 21): „festgelegten“.

³⁰ *Martin Burgi*, Börse, Börsenträger und Börsenaufsicht im System des Wirtschaftsverwaltungsrechts, WM 2009, 2337, 2338, 2342f.; *Ann-Katrin Kaufhold*, Finanz- und Börsenaufsicht, in: *Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht*⁴, hrsg. von Reiner Schmidt/Ferdinand Wollenschläger (2016) § 14 Rn. 114; *Schönemann*, Organisationsstruktur (Fn. 26) 58f.; *Julius Seiffert*, Börsen und andere Handelssysteme, in: *Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht*⁴ (2011) Rn. 4.140, 4.178–181, 4.392, 4.431.

³¹ Börsenaufsichtsbehörde für die Frankfurter Wertpapierbörse ist das Hessische Ministerium für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landesentwicklung; auf den Internetseiten der Börse sowie des Ministeriums finden sich hierzu weitere Informationen; Überblick aus Sicht des zuständigen Abteilungsleiters: *Stephan Bredt*, Das Börsenrecht als Ausgleichsinstrument zwischen öffentlichem Auftrag, Trägerinteresse und Anforderungen der internationalen Finanzmärkte, WM 2013, 1839, insb. 1844–1846.

sung zum Handel und Maßnahmen zu seiner Durchführung, können sich die Handelsteilnehmer also direkt an die Börse und erforderlichenfalls an die Verwaltungsgerichte wenden.³² Darin erschöpft sich aber die Rechts- und Parteifähigkeit der Börse. Sie ist keine juristische Person und kann im Privatrechtsverkehr weder Subjekt von Rechten noch Subjekt von Pflichten sein.³³ Ebenso wenig kann sie Partei eines Verfahrens vor den ordentlichen Gerichten werden.³⁴

Die primäre Aufgabe von Börsen besteht in der Wahrnehmung der Tätigkeiten, die in der Legaldefinition erwähnt sind, also in der Regelung und Überwachung eines multilateralen Handelssystems (§ 2 Abs. 1 BörsG). Gemeint ist damit die Veranstaltung dessen, was früher schlicht „Börsenhandel“ genannt wurde, also die Organisation eines standardisierten Handels, in dem ausgewählte Personen zu vorab spezifizierten Bedingungen fungible Gegenstände kaufen oder verkaufen können.³⁵ Mit der Veranstaltung des Handels eng verbunden ist seine Regulierung – übrigens seit Anbeginn des Börsenwesens.³⁶ Für beide Zwecke, Veranstaltung wie Regulierung, darf sich die Börse der Handlungsformen des öffentlichen Rechts bedienen und auf hoheitliche Regelungsbefugnisse zurückgreifen. So können die Börsenorgane, namentlich die Geschäftsführung (§ 15 BörsG) und der Sanktionsausschuss (§ 22 BörsG), Verwaltungsakte gegenüber den Handelsteilnehmern und anderen Adressaten erlassen.³⁷ Die näheren Voraussetzungen ergeben sich aus den Satzungen, die der Börsenrat (§ 12 BörsG) für die je-

³² Anders noch (zu einer älteren Fassung des Börsengesetzes) VG Frankfurt am Main 9.4.1963 – VI/1 1090/62, AG 1963, 306, 306.

³³ Im Ergebnis ebenso *Steffen Augsberg*, Börsenrecht, in: *Besonderes Verwaltungsrecht*, Bd. I: *Öffentliches Wirtschaftsrecht*³, hrsg. von Dirk Ehlers/Michael Fehling/Hermann Pünder (2012) § 35 Rn. 11; *Heiko Beck*, in: *Kapitalmarktrechts-Kommentar*⁴, hrsg. von Eberhard Schwark/Daniel Zimmer (2010) § 2 BörsG Rn. 37 f.; *Burgi*, WM 2009, 2337, 2339; *Wolfgang Groß*, *Kapitalmarktrecht*⁶ (2016) § 2 BörsG Rn. 15a; *Schönemann*, Organisationsstruktur (Fn. 26) 57, 59, 63; *Kümpel/Wittig/Seiffert* (Fn. 30) Rn. 4.169, 4.185 f.; a. A. *Siegfried Kümpel/Horst Hammen*, Zur Genehmigungsfähigkeit eines geplanten Börsenverbundes, WM 2000, Sonderbeilage Nr. 3, 3, 23; *Horst Hammen*, Öffentlichrechtliche Zahlungsansprüche von Börsen – Zur Rechtsfähigkeit der deutschen Börsen, in: FS Uwe H. Schneider (2011) 455, 468 f.; *ders.*, Parteifähigkeit der Börse im Zivilprozess?, in: FS Theodor Baums, Bd. I (2017) 547, 554–559.

³⁴ OLG Frankfurt am Main 18.1.2001 – 1 U 209/99, ZIP 2001, 730, 731; LG Frankfurt am Main 12.4.2010 – 2-04 O 226/08 (n.v.); OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.); ebenso *KMRK/Beck* (Fn. 33) § 2 BörsG Rn. 37; *Christoph Kumpan*, in: *Baumbach/Hopt, HGB*³⁷ (2016) § 2 BörsG Rn. 7; *Thomas Mayen*, in: *Erman, BGB*¹⁵ (2017) § 839 Rn. 113; offen *Christian Faßbender/Heidi Reichegger*, Haftungsrechtliche Verantwortung für Fehlverhalten von Börsenorganen, WM 2009, 732, 734; a. A. *Hammen*, Parteifähigkeit (Fn. 33) 559.

³⁵ Ähnlich die Aufgabenbeschreibungen bei *Augsberg*, Börsenrecht (Fn. 33) § 35 Rn. 11; *KMRK/Beck* (Fn. 33) § 2 BörsG Rn. 39; *Burgi*, WM 2009, 2337, 2339.

³⁶ *Fleckner*, *Trading Practices* (Fn. 10) 597 f.

³⁷ Nach der Legaldefinition sind „Börsenorgane“ der Börsenrat, die Börsengeschäftsführung, der Sanktionsausschuss und die Handelsüberwachungsstelle (§ 3 Abs. 1 Satz 2 BörsG).

weilige Börse erlässt: die Börsenordnung, die Bedingungen für Geschäfte an der Börse, die Gebührenordnung, die Zulassungsordnung für Börsenhändler und die Handelsordnung für den Freiverkehr (§ 12 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 BörsG). Am wichtigsten ist hierunter die Börsenordnung, gewissermaßen das „Grundgesetz“ einer jeden Börse (§ 16 BörsG).³⁸

Wie auf Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel zu reagieren ist, ergibt sich aus einem komplizierten Zusammenwirken der bundeseinheitlichen Vorgaben im Börsengesetz mit den lokalen Regelwerken der jeweiligen Börse. Im Börsengesetz explizit geregelt ist seit wenigen Jahren die Pflicht der Börsen, „geeignete Vorkehrungen zu treffen, um auch bei erheblichen Preisschwankungen eine ordnungsgemäße Ermittlung des Börsenpreises sicherzustellen“ (§ 24 Abs. 2a Satz 1 BörsG).³⁹ Als „geeignete Vorkehrungen“ in diesem Sinne nennt das Gesetz „kurzfristige Änderungen des Marktmodells“, „kurzzeitige Volatilitätsunterbrechungen unter Berücksichtigung statischer oder dynamischer Preiskorridore“ und „Limitsysteme der mit der Preisfeststellung betrauten Handelsteilnehmer“ (§ 24 Abs. 2a Satz 2 BörsG).⁴⁰ Wie dies in der Praxis geschieht, ist der Frankfurter Börsenordnung zu entnehmen.⁴¹ Schon seit Längerem obliegt es der Börse, den Handel auszusetzen, wenn sein ordnungsgemäßer Verlauf zeitweilig gefährdet erscheint (§ 25 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Alt. 1 BörsG).⁴² Auch hierzu enthält die Frankfurter Börsenordnung detaillierte Ausführungsbestimmungen.⁴³ Schließlich lassen

³⁸ Die Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse vom 26.6.2017 umfasst aktuell 82 Seiten.

³⁹ Eingefügt durch Art. 1 Nr. 9 des Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz) vom 7.5.2013, BGBl. 2013 I 1162, 1163; gesetzliche Konkretisierungen des Anwendungsbereichs finden sich in § 48 Abs. 3 Satz 5 BörsG (Freiverkehr) und in § 51 Abs. 1 BörsG (Geltung für Wechsel und ausländische Zahlungsmittel). Mit der jüngsten Novelle des Börsengesetzes (Fn. 21) wurde in § 24 BörsG ein Abs. 2b eingefügt, der teilweise wortgleich mit Abs. 2a ist; beide Absätze hätten sich un schwer zusammenfassen lassen (Redaktionsversehen?).

⁴⁰ Insoweit wortgleich mit § 24 Abs. 2b Halbs. 2 BörsG (hierzu am Ende der vorigen Fn.), aber Abs. 2b mit dem Zusatz: „wobei es der Börse in Ausnahmefällen möglich sein muss, jedes Geschäft aufzuheben, zu ändern oder zu berichtigen“. Außerdem ist gegenüber Abs. 2a ergänzt: „die Parameter für solche Volatilitätsunterbrechungen müssen der Liquidität der einzelnen Kategorien und Teilkategorien der betreffenden Finanzinstrumente, der Art des Marktmodells und der Art der Handelsteilnehmer Rechnung tragen und ermöglichen, dass wesentliche Störungen eines ordnungsgemäßen Börsenhandels unterbunden werden; die Börse hat der Börsenaufsichtsbehörde diese Parameter mitzuteilen“.

⁴¹ Insb. FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 92 („Einfache Volatilitätsunterbrechung“) und § 93 („Erweiterte Volatilitätsunterbrechung“); in diesem Kontext sind außerdem die diversen Rückfragepflichten zu berücksichtigen (hierzu nachstehend in Fn. 44).

⁴² Gesetzliche Konkretisierungen des Anwendungsbereichs ergeben sich aus § 25 Abs. 1a BörsG (Derivate), § 33 Abs. 4 Satz 1 BörsG (Einbeziehung von Wertpapieren in den regulierten Markt) und § 48 Abs. 3 Satz 5 BörsG (Freiverkehr), außerdem § 3 Abs. 5a–5c BörsG (Handel an anderen Börsen).

⁴³ FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 56 („Aussetzung und Einstellung des Handels im regulierten Markt“), insb. Abs. 2 zur Abgrenzung von Aussetzung (Löschung unausgeführter

sich die Befugnisse nennen, in ungewöhnlichen Situationen nachzufragen, ob Aufträge auf einem Irrtum basieren oder nicht.⁴⁴

Weniger deutlich als die präventiven Maßnahmen (zur Vermeidung von Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel) sind die repressiven Maßnahmen geregelt (also die nachträgliche Aufhebung von Geschäften, die irregulär zustande gekommen sind). Auf welche börsengesetzliche Vorschrift sich Letztere, die repressiven Mistrade-Regelungen, stützen lassen, ist von der Rechtsprechung bislang nicht entschieden worden und im Schrifttum umstritten.⁴⁵ Die Frankfurter Börsenordnung enthält sich jeglicher Aussage.⁴⁶ Detaillierte Regelungen zur Aufhebung irregulärer Geschäftsabschlüsse finden sich stattdessen – was angesichts der fehlenden Genehmigungspflichtigkeit nicht unproblematisch ist⁴⁷ – in den Frankfurter Geschäftsbedingungen.⁴⁸ Die jüngste Novelle des Börsengesetzes hat nunmehr einen Satz eingefügt, der fortan als Ermächtigungsgrundlage dienen könnte. Danach trifft die Börse „nähere Bestimmungen über die Aufhebung, Änderung und Berichtigung von Geschäften durch die Geschäftsführung, insbesondere auch für den Fall, dass Börsenpreise auf Grund erheblicher Preisschwankungen nicht ordnungsgemäß zustande gekommen sind“ (§ 24 Abs. 2 Satz 4 BörsG).⁴⁹ Da die Bundesregierung die Einfügung nicht begründet hat, bleibt abzuwarten, wie die Praxis die Vorschrift interpretieren wird;⁵⁰ die Mistrade-

Aufträge) und Unterbrechung (Aufrechterhaltung unausgeführter Aufträge), außerdem § 74 („Erfassung und Verwaltung der Orders im Handelssystem“) und § 75 („Bestehende Orders“).

⁴⁴ Insb. FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 79 Abs. 3 (Rückfrage bei „Orders, die im Fall ihrer sofortigen Ausführung zu Geschäften führen würden, die von der Geschäftsführung auf Antrag aufgehoben werden müssten“), § 93 Abs. 1 Unterabs. 3 (Rückfrage in Fällen der erweiterten Volatilitätsunterbrechung) und § 98 Abs. 2 Satz 3 (Rückfrage, wenn „verbindliche Quotes des Quote-Verpflichteten nicht plausibel sind“).

⁴⁵ Einerseits *Lindfeld*, Mistrade-Regeln (Fn. 13) 84–86 (plädiert für § 7 Abs. 5 Satz 2 BörsG als Ermächtigungsgrundlage), andererseits *Heuser*, Mistrades (Fn. 13) 49–66 (prüft und verwirft u. a. § 24 Abs. 2 Satz 1 BörsG und § 25 Abs. 1 Satz 1 BörsG als Ermächtigungsgrundlagen).

⁴⁶ In der FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 93 Abs. 1 Unterabs. 3 Satz 2, Abs. 1 Unterabs. 3 Satz 4, Abs. 2 Satz 4 sind lediglich drei Situationen genannt, in denen die Stellung eines Mistrade-Antrags ausgeschlossen ist; außerdem verweist (deklaratorisch) § 93 Abs. 1 Unterabs. 4 auf die Börsengeschäftsbedingungen (zu Letzteren nachstehend in Fn. 48).

⁴⁷ Dagegen bedürfen die Börsenordnung (§ 16 Abs. 3 Satz 1 BörsG), die Gebührenordnung (§ 17 Abs. 2 Satz 1 BörsG) und die Zulassungsordnung (§ 19 Abs. 6 Satz 4 BörsG) der Genehmigung durch die Börsenaufsichtsbehörde.

⁴⁸ Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse vom 26.6.2017, §§ 23–32; zur Rechtsnatur, zu den Geltungsgründen und zum Rang derartiger Bedingungen *Andreas M. Fleckner*, Die Börsengeschäftsbedingungen, ZHR 180 (2016) 458–521 (über Mistrade-Regelungen 480 f., 501, 507, 514, 519, 520); zur Verfassungswidrigkeit der FWB-Bedingungen nachstehend in Fn. 98.

⁴⁹ Indirekt außerdem § 24 Abs. 2b Halbs. 2 a. E. BörsG (Fn. 40).

⁵⁰ Die Begründung zum Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG), BR-Drucks. 813/16 vom 30.12.2016, S. 323 f. (= BT-Drucks. 18/10936

Regelungen von den Geschäftsbedingungen in die Satzung zu übernehmen, empfiehlt sich aber in jedem Falle.⁵¹

Mit alledem nichts zu tun hat der Börsenträger; Unterbrechung bzw. Aussetzung des Handels und Stornierung von Mistrades sind Aufgaben, die im alleinigen Verantwortungsbereich der Börse liegen.

c) Stellung und Funktion des Börsenträgers

Die Frankfurter Wertpapierbörse hat derzeit zwei Börsenträger: die Deutsche Börse AG und – das kann im Folgenden außer Betracht bleiben⁵² – die Börse Frankfurt Zertifikate AG.⁵³ Mit Erteilung der Erlaubnis durch die Börsenaufsichtsbehörde (§ 4 BörsG) wird der Börsenträger zur Errichtung und zum Betrieb der Börse ebenso berechtigt wie verpflichtet (§ 5 Abs. 1 Satz 1 BörsG). Darin liegt eine Beleihung, kraft derer ein öffentlich-rechtliches Auftragsverhältnis zu dem Bundesland, in dem die Börse ihren Sitz hat, entsteht und der Börsenträger (wie die Börse) Teil der mittelbaren Staatsverwaltung wird.⁵⁴ Auch der Börsenträger unterliegt der Aufsicht durch die Börsenaufsichtsbehörde (§ 3 Abs. 1 Satz 2 BörsG).⁵⁵ Hoheitlich handeln kann der Börsenträger indes allein über die Börse.⁵⁶

Zentrale Aufgabe des Börsenträgers ist, der Börse die finanziellen, personellen und sachlichen Mittel zur Verfügung zu stellen, die sie für die Veran-

vom 23.1.2017, S. 269) spricht von „Folgeänderungen“ (für § 24 Abs. 2 Satz 4 BörsG unzutreffend).

⁵¹ Erstens wegen der Verfassungswidrigkeit der Geschäftsbedingungen (Fn. 98) und zweitens wegen der fehlenden Genehmigung durch die Börsenaufsichtsbehörde (Fn. 47); in größerem Kontext *Fleckner*, ZHR 180 (2016) 458, 500f.

⁵² Die Trägerschaft der Börse Frankfurt Zertifikate AG beschränkt sich auf den Handel in strukturierten Produkten: FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 3 Abs. 1 Satz 2. Für die Haftung der Börse Frankfurt Zertifikate AG ergeben sich keine Besonderheiten gegenüber der Haftung der Deutsche Börse AG.

⁵³ FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 3 Abs. 1 Satz 1.

⁵⁴ Grundlegend *Stefan Bressler*, Public Private Partnership im Bank- und Börsenrecht durch Beleihung mit einer Anstaltsträgerschaft (2009); ferner *Augsberg*, Börsenrecht (Fn. 33) § 35 Rn. 11, 15; *Burgi*, WM 2009, 2337, 2340, 2341–2343; *Hammen*, ZBB 2016, 398, 403f.; *Kaufhold*, Finanz- und Börsenaufsicht (Fn. 30) § 14 Rn. 116, 123; *Hans Christian Röhl*, Finanzmarktaufsicht, in: *Regulierungsrecht*, hrsg. von Michael Fehling/Matthias Ruffert (2010) § 18 Rn. 28; *Schönemann*, Organisationsstruktur (Fn. 26) 56f.; *Kümpel/Wittig/Seiffert* (Fn. 30) Rn. 4.96, 4.99, 4.108f., 4.144–148, 4.151f.; andeutungsweise die Begründung zum Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz), BR-Drucks. 936/01 (neu) vom 14.11.2001, S. 198f. (= BT-Drucks. 14/8017 vom 18.1.2002, S. 72) und VG Frankfurt am Main 8.11.2004 – 9 E 911/04 (n.v.).

⁵⁵ Börsenaufsichtsbehörde für die Deutsche Börse AG ist wiederum das Hessische Ministerium für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landesentwicklung; Überblick aus Sicht des zuständigen Abteilungsleiters: *Bredt*, WM 2013, 1839, insb. 1841–1844, 1845f.

⁵⁶ *Burgi*, WM 2009, 2337, 2340f.; im Ergebnis ebenso *Bredt*, WM 2013, 1839, 1846.

gestaltung des Börsenhandels benötigt (§ 5 Abs. 1 Satz 2 BörsG).⁵⁷ Dies geschieht teils rein faktisch, indem der Börsenträger die für den Handel erforderliche Infrastruktur bereithält (namentlich das elektronische Handelssystem), teils rechtsgeschäftlich, indem der Börsenträger mit den Personen, die für die Börse tätig werden (angedeutet in § 10 Abs. 1 Satz 1 BörsG), Anstellungsverträge schließt (insbesondere mit den Geschäftsführern der Börse).⁵⁸ Mit Blick auf das Handelssystem ist der Börsenträger u. a. verpflichtet, „wirksame Notfallmaßnahmen vorzusehen, die bei einem Systemausfall oder bei Störungen [...] die Kontinuität seines Geschäftsbetriebs gewährleisten“ (§ 5 Abs. 4 Nr. 3 BörsG); außerdem muss der Börsenträger „über Systeme und Verfahren verfügen, um [...] Aufträge abzulehnen, die die im Voraus festgelegten Grenzen für Volumina und Kurse überschreiten oder eindeutig irrtümlich zustande kamen“ (§ 5 Abs. 4a Nr. 2 BörsG).

Eine wichtige Konsequenz dieser börsenrechtlichen Aufgabenverteilung ist, dass die Handelsteilnehmer die Verträge über die Nutzung des elektronischen Handelssystems nicht mit der Börse, sondern mit dem Börsenträger schließen (zu diesem privatrechtlichen „Anschlussvertrag“ nachstehend unter III.1.c)). Für Schäden, die auf einem Fehler im elektronischen Handelssystem der Börse beruhen, ist daher primär (und typischerweise ausschließlich) der Börsenträger verantwortlich.⁵⁹

2. Japan

Das japanische Recht differenziert nicht zwischen Börse und Börsenträger. Dementsprechend vereinen die japanischen Börsen die nach deutschem Recht auf zwei Institutionen verteilten Funktionen und sind in einer Person wirtschaftlich als Unternehmen und aufsichtsrechtlich als Selbstregulierungsinstitutionen tätig. Die Verantwortung für etwaige Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel liegt daher anders als in Deutschland bei einer einzigen Stelle: „der“ Börse.

⁵⁷ Zu den Einzelheiten insb. *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 89–92; ferner *Augsberg*, Börsenrecht (Fn. 33) § 35 Rn. 11; *Burgi*, WM 2009, 2337, 2340; *Schönemann*, Organisationsstruktur (Fn. 26) 56–58.

⁵⁸ *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 60, 72–77, 90, 105 f., 115, 214, 278 f.; *Burgi*, WM 2009, 2337, 2339; *Hammen*, Parteifähigkeit (Fn. 33) 559; *Schönemann*, Organisationsstruktur (Fn. 26) 57; *Kümpel/Wittig/Seiffert* (Fn. 30) Rn. 4.27, 4.98, 4.112, 4.119, 4.169 f., 4.173, 4.420, 4.426, 4.444; monografisch *Heinrich Eva*, Die Rechtsstellung der für die Börse tätigen Personen (2017).

⁵⁹ An eine Pflichtverletzung der Börse wäre nur zu denken, wenn der Fehler im elektronischen Handelssystem auf einer expliziten Vorgabe, also Systemanforderung, der Börse beruhte.

a) Wertpapierbörsen in Japan

Die mit Abstand wichtigste japanische Wertpapierbörse ist die Börse Tokyo (*Tōkyō Shōken Torihiki-jo*).⁶⁰ Neben der Börse Tokyo sind in Japan heute nur noch drei weitere Wertpapierbörsen aktiv, die sämtlich eine untergeordnete Rolle spielen: die Börsen von Fukuoka, Nagoya und Sapporo.⁶¹ Seit der Novelle des Wertpapierbörsen- und Wertpapierhandelsgesetzes (WpBHG)⁶² im Jahr 1998 ist auch der Betrieb multilateraler Handelssysteme ohne formellen Börsenstatus (*shisetsu torihiki sisutemu*)⁶³ erlaubt.⁶⁴ Bislang sind aber lediglich zwei solcher Handelsplattformen aktiv;⁶⁵ ihr Marktanteil liegt bei etwa fünf Prozent.⁶⁶ Um die Konkurrenz zu den Börsen zu fördern, ist eine Aufhebung des Verbots von Margingeschäften (Handel auf Kredit) an Handelsplattformen ohne formellen Börsenstatus geplant.⁶⁷

Die heutige Börse Tokyo wurde am 1. April 1949 gegründet. Sie ist privatrechtlich in Form einer Aktiengesellschaft japanischen Rechts (*kabushiki kaisha*) organisiert. Damit setzt sie die mit der Errichtung der Börsen Tokyo und Osaka im Jahr 1878 begründete Tradition privater Börsen fort,⁶⁸ von der einzig die unmittelbare Vorgängerin der Börse Tokyo, die *Tōkyō Kabushiki Torihiki-jo*, zwischen 1943 und 1947 aus kriegswirtschaftlichen Grün-

⁶⁰ Die international gebräuchliche Abkürzung ist TSE (für Tokyo Stock Exchange).

⁶¹ Die Aktivitäten der früher selbständigen Börse von Osaka (nur Derivatehandel) wurden im Jahr 2013 mit den Aktivitäten der Börse Tokyo zusammengelegt; dazu *Japan Securities Research Institute (JSRI)*, Securities Market in Japan 2016 (2016) 56–59.

⁶² *Shōken torihiki-hō* [Wertpapierbörsen- und Wertpapierhandelsgesetz (WpBHG)], Gesetz Nr. 25/1948.

⁶³ Wörtliche Übersetzung von *proprietary trading systems*.

⁶⁴ Die Änderung erfolgte durch das *Kin'yū sisutemu kaikaku-hō* [Gesetz zur Reform des Finanzsystems], Gesetz Nr. 107/1998.

⁶⁵ *SBI Japannext* und *Chi-X Japan*; Quelle: *Financial Markets Division / Financial Services Agency*, Agenda for Competition among Trading Venues and Alternative Trading Platforms (Explanatory Document in the 2nd Meeting of Working Group on Financial Markets on June 15, 2016), <www.fsa.go.jp/en/news/2016/20160513-1/03.pdf>, S. 3; außerdem *JSRI*, Securities Market (Fn. 61) 224 und das *PTS Information Network*, <pts.offexchange2.jp/ptsinfo>.

⁶⁶ *JSRI*, Securities Market (Fn. 61) 40, 224; *PTS Information Network* (Fn. 65).

⁶⁷ Report by the Working Group on Financial Markets under the Financial System Council, Initiatives toward Stable Asset Building and the Development of Institutional Systems related to Markets and Exchanges, <www.fsa.go.jp/en/refer/councils/singie_kinyu/20170509/03.pdf>, S. 20–24. Für die Aufhebung des Verbots ist keine Gesetzesänderung, sondern lediglich eine Anpassung der Selbstregulierung durch die Japan Securities Dealers Association (JSDA) nötig; dazu der Bericht der JSDA-Kommission über Margingeschäfte vom 28.6.2017, <www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/pts_shinyou/files/PTShinyohokokusho0630.pdf>.

⁶⁸ Unter dem ersten *Torihiki-jo-hō* [Gesetz über die Börsen] aus dem Jahr 1893, Gesetz Nr. 5/1893, waren alle japanischen Wertpapierbörsen als Aktiengesellschaften organisiert; hierzu *Shigekatsu Kotani*, *Nippon torihiki-jo hō-seishi-ron* [Rechtsgeschichte der Börse in Japan] (1953) 79–83, 165–193, 246–258, 776–778; *Misao Tatsuta*, Securities Regulation in Japan (1970) 8; *Naohiko Matsuo*, *Kin'yū shōhin torihiki-hō* [Finanzprodukte- und Börsengesetz]⁴ (2016) 479.

den abgewichen war.⁶⁹ Seit der Novellierung des Wertpapierbörsen- und Wertpapierhandelsgesetzes im Jahr 2000 können die Börsen zwischen der Aktiengesellschaft und dem Verein als Organisationsform wählen.⁷⁰ Die Börse Tokyo wurde im November 2001 von einem Verein in eine Aktiengesellschaft umgewandelt.⁷¹ Seit August 2007 gehört sie zur Tokyo Stock Exchange Group und seit Januar 2013 zur Japan Exchange Group.⁷² Unter dem Dach dieser Holdinggesellschaft sind neben der Börse Tokyo noch die wachstumsorientierten Marktsegmente *Mothers* (Market of the High-Growth and Emerging Stocks) und JASDAQ (Japan Association of Securities Dealers Automated Quotation) vereint.⁷³

b) Japanisches Regelungsregime

In Japan sind die Börsen und der Handel mit Finanzinstrumenten in *einem* Gesetz, dem Finanzprodukte- und Börsengesetz (FBG),⁷⁴ geregelt.⁷⁵ Das Finanzprodukte- und Börsengesetz trat im Jahr 2006 an die Stelle des Wertpapierbörsen- und Wertpapierhandelsgesetzes, ohne indes die Regulierungsstruktur des Finanzmarkts grundlegend zu ändern.⁷⁶ Bereits die gesetzliche Regelung des japanischen Börsenwesens ist mit mehr als 200

⁶⁹ *Nihon shōken torihiki-jo-hō* [Gesetz über die japanische Wertpapierbörse], Gesetz Nr. 44/1943.

⁷⁰ *Shōken torihiki-hō oyobi kin'yū sakimono torihiki-hō no ichibu o kaisei suru hōritsu* [Gesetz zur Novellierung des Wertpapierbörsen- und Wertpapierhandelsgesetzes sowie des Finanztermingesetzes], Gesetz Nr. 96/2000.

⁷¹ Die Börse Tokyo war als ein Verein der japanischen Wertpapierhäuser organisiert, da sich das Wertpapierbörsen- und Wertpapierhandelsgesetz von 1948 stark am US-amerikanischen Recht orientiert hatte.

⁷² Die Möglichkeit, eine solche Holdinggesellschaft zu gründen, wurde im Jahr 1997 eingeführt, um eine Bündelung der finanziellen Ressourcen der verschiedenen Marktbetreiber zu ermöglichen: *Mochikabu kaisha no setsuritsu tō no kinshi no kaijo ni tomonau kin'yū kankei hōritsu no seibi tō ni kansuru hōritsu* [Gesetz zur Aufhebung des Verbots von Holdinggesellschaften im Finanzwesen], Gesetz Nr. 120/1997.

⁷³ Überblick über die Organisation der verschiedenen Marktsegmente bei JSRI, Securities Market (Fn. 61) 175–199.

⁷⁴ *Kin'yū shōhin torihiki-hō* [Finanzprodukte- und Börsengesetz (FBG)], Gesetz Nr. 65/2006; englische Übersetzung mit dem Titel „Financial Instruments and Exchange Act“ abrufbar unter <www.japaneselawtranslation.go.jp>.

⁷⁵ Warentermingeschäfte sind sondergesetzlich im *Shōhin sakimono torihiki-hō* [Gesetz für den Warenterminhandel], Gesetz Nr. 239/1950, geregelt und unterliegen der Kontrolle des *Kin'yū-chō* [Aufsichtsamt für Finanzdienstleistungen], des *Keizai Sangyō-shō* [Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie] und des *Nōrin Suisan-shō* [Ministerium für Land- und Forstwirtschaft und Fischereiwesen].

⁷⁶ Zum japanischen Börsen- und Finanzmarktrecht in deutscher Sprache *Harald Baum*, Börsen- und Kapitalmarktrecht in Japan, in: Börsenreform (Fn. 22) 1265–1399 und *Hideki Kanda / Harald Baum*, Finanzmarktrecht, in: Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht, hrsg. von Harald Baum / Moritz Bälz (2011) 279–316.

Artikeln sehr detailliert (Art. 80–154-2 FBG);⁷⁷ weitere Einzelheiten finden sich in einer Verordnung des japanischen Kabinetts.⁷⁸ Zuständige Aufsichtsbehörde ist das Aufsichtsamt für Finanzdienstleistungen (*Kin'yū-chō*).⁷⁹

Nach der Legaldefinition des Finanzprodukte- und Börsengesetzes ist eine Wertpapierbörse eine juristische Person, die einen Marktplatz für den Handel mit Finanzinstrumenten errichtet und die dafür erforderliche Genehmigung des Ministerpräsidenten erhalten hat (Art. 2 Abs. 16 FBG). Den Antrag auf Errichtung und Betrieb eines solchen Marktplatzes kann nur eine eingetragene Vereinigung von Wertpapierfirmen oder eine Aktiengesellschaft stellen (Art. 83-2 FBG); über den Antrag entscheidet der Präsident des Aufsichtsamts.⁸⁰ Die japanischen Börsen sind verpflichtet, ihr Regelwerk und ihre Geschäftsabwicklung an den Zielen eines fairen und effizienten Handels sowie des Anlegerschutzes zu orientieren (Art. 82 Abs. 1 Nr. 1, Art. 110 FBG). Sie haben sich zu diesem Zwecke (mindestens) eine Satzung, eine Geschäftsordnung und Verhaltensregeln für die Handelsteilnehmer zu geben. Diese drei Regelwerke sind beim Antrag auf Zulassung als Börse vorzulegen und vom Aufsichtsamt qua delegierter Regelungsbefugnis zu genehmigen (Art. 82 Abs. 1 Nr. 1 FBG).

Neben der Satzung, welche die Organisation der Börse bestimmt,⁸¹ hat die Börse Tokyo entsprechend den gesetzlichen Vorgaben eine Geschäftsordnung erlassen, welche die Einzelheiten des Handels an der Börse regelt.⁸² Ferner hat sie Regeln verabschiedet, wie die vertraglichen Beziehungen zwischen den Handelsteilnehmern und ihren Kunden zu gestalten sind („Kundenregeln“).⁸³ Diese werden von der Rechtsprechung als Allgemeine Geschäftsbedingungen qualifiziert.⁸⁴ Die Zulassung der Handelsteilnehmer richtet sich nach den gesetzlichen Vorgaben (Art. 113 FBG) und den speziellen Verhaltensregeln, welche die Börse Tokyo für ihre Handelsteilnehmer erlassen hat („Verhaltensregeln“).⁸⁵ Nach ihrer Satzung ist die Börse Tokyo

⁷⁷ Um nicht bei jeder Reform die gesamte Nummerierung eines Gesetzes ändern zu müssen, wird in Japan üblicherweise an entsprechender Stelle eine neue Unterzählung begonnen, die mit der Zahl 2 beginnend einem Artikel nachgestellt wird (beispielsweise Art. 154-2 FBG); dies entspricht der deutschen Zählung mit nachgestelltem Buchstaben (beispielsweise § 3a BörsG).

⁷⁸ *Kin'yū shōhin torihiki-jo-to ni kansuru naikaku-fu-rei* [Verordnung des Kabinetts betreffend die Wertpapierbörsen], Verordnung Nr. 54/2007.

⁷⁹ Die international gebräuchliche Abkürzung ist FSA (für Financial Services Agency).

⁸⁰ Art. 4 Verordnung Nr. 54/2007.

⁸¹ *Teikan* [Satzung] vom 1.11.2001, zuletzt geändert am 21.3.2017.

⁸² *Gyōmu kitei* [Geschäftsordnung] vom 1.4.1949, zuletzt geändert am 21.3.2017.

⁸³ *Jutaku keiyaku junsoku* [Kundenregeln] vom 1.4.1949, zuletzt geändert am 20.4.2017.

⁸⁴ OGH 6.2.1962, *Shūmin* [Sammlung von wichtigen Entscheidungen in Zivilsachen] 58 (1962) 513–520 (Kenntnisnahme des Inhalts ist keine Einbeziehungsvoraussetzung, Änderungen bedürfen keiner Vereinbarung).

⁸⁵ *Torihiki sankā-sha kitei* [Verhaltensregeln für die Handelsteilnehmer] vom 1.11.2001, zuletzt geändert am 1.8.2017.

im Übrigen ermächtigt, weitere Bestimmungen zu erlassen (Art. 44 Abs. 3). Derzeit gibt es mehr als 40 eigenständige Regelwerke.⁸⁶

c) Handhabung von Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel

Die Börse Tokyo setzt seit 1982 elektronische Handelssysteme ein.⁸⁷ Das zum Zeitpunkt des Mizuho-Falls verwendete System war seit dem Jahr 2000 in Betrieb und wurde 2010 von dem noch heute aktuellen Handelssystem *Arrowhead* abgelöst.⁸⁸ Die Zuständigkeit für Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel liegt allein bei der Börse Tokyo.

Als Reaktion auf den Mizuho-Fall wurden die Handelsteilnehmer ab 2006 verpflichtet, ihre Auftragsabwicklung nach den Vorgaben der Börse Tokyo so zu gestalten, dass fehlerhafte Eingaben verhindert werden (Art. 22–3 Verhaltensregeln). Seit 2007 finden sich in der Geschäftsordnung (Art. 13) und in den Kundenregeln (Art. 54) auch Vorschriften über die Stornierung von Mistrades,⁸⁹ sie gehen auf Empfehlungen einer von der Japan Securities Dealers Association eingesetzten Kommission zurück.⁹⁰

III. Haftungs begründende Pflichtverletzungen

Nicht jede Unregelmäßigkeit im Börsenhandel, die in die Zuständigkeit oder in die Sphäre der Börse fällt, begründet Ausgleichsansprüche für alle, die in Folge der Unregelmäßigkeit einen Schaden erlitten haben. Dies gilt für Deutschland ebenso wie für Japan. Welche Anspruchsgrundlagen infrage kommen, wenn die Börse ein fehlerhaftes Handelssystem verwendet, den Handel trotz hoher Kursausschläge fortführt oder irregulär geschlossene Geschäfte aufrechterhält, untersuchen die folgenden Abschnitte zunächst für Deutschland und kontrastieren die hierbei gefundenen Ergebnisse anschließend mit den Entscheidungen im Mizuho-Fall.

⁸⁶ Die Börse Tokyo bietet über das Internet englische Übersetzungen der Regelwerke an.

⁸⁷ Zur Entwicklung *Börse Tokyo*, Tōkyō shōken torihiki-jo 60nen-shi [60 Jahre Geschichte der Börse Tokyo] (2010) 327–431, speziell zum Handelssystem 355–379.

⁸⁸ Überblick bei JSRI, Securities Market (Fn. 61) 170–174. Das System *Arrowhead* wurde am 24.9.2015 erneuert bzw. erweitert (hierzu <www.jpx.co.jp/english/corporate/news-releases/0060/20150924-01.html>).

⁸⁹ Ein englischsprachiger Überblick über das Verfahren zur Stornierung von Geschäften an der Börse Tokyo („Canceling Executed Transactions“) findet sich unter <www.jpx.co.jp/english/equities/trading/cancel/01.html>. Die Neuregelung bewährte sich im Jahr 2009, als UBS Securities Japan Co., Ltd. versehentlich einen Kaufauftrag über drei Billionen Yen, das Zweihundertfache des Emissionsvolumens, anstelle von 30 Millionen Yen für Wandelschuldverschreibungen von Capcom Co., Ltd. eingab; dazu *Börse Tokyo*, Geschichte (Fn. 87) 14.

⁹⁰ Die Empfehlungen sind abrufbar unter <www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/h20/files/gohacchu_saisyuhoukokusyo_061114.pdf>.

1. Deutschland

Für Schadensersatzansprüche wegen Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel kommen nach deutschem Recht hauptsächlich drei Anknüpfungspunkte in Betracht: die Verletzung von Amtspflichten, die Verletzung von Pflichten aus dem öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnis und die Verletzung von Pflichten aus dem privatrechtlichen Anschlussvertrag. Anspruchsinhaber können die Handelsteilnehmer sein sowie Anleger und sonstige Personen, für die sie handeln; potenzielle Anspruchsgegner sind die Börse, das Bundesland, in dem die Börse ihren Sitz hat, und der Börsenträger (in der hier untersuchten Konstellation also die Frankfurter Wertpapierbörse, das Land Hessen und die Deutsche Börse AG).

a) Verletzung von Amtspflichten

„Verletzt ein Beamter vorsätzlich oder fahrlässig die ihm einem Dritten gegenüber obliegende Amtspflicht, so hat er dem Dritten den daraus entstehenden Schaden zu ersetzen“ (§ 839 Abs. 1 Satz 1 BGB). Daran anknüpfend heißt es im höherrangigen, aber zeitlich nachfolgenden Grundgesetz: „Verletzt jemand in Ausübung eines ihm anvertrauten öffentlichen Amtes die ihm einem Dritten gegenüber obliegende Amtspflicht, so trifft die Verantwortlichkeit grundsätzlich den Staat oder die Körperschaft, in deren Dienst er steht“ (Art. 34 Satz 1 GG).

(1) „Beamter“ oder „jemand“ in diesem haftungsrechtlichen Sinne ist – über den staats- und dienstrechtlichen Beamtenbegriff hinaus – jeder, der in Ausübung eines ihm anvertrauten öffentlichen Amtes handelt.⁹¹ Die Börsenmitarbeiter, denen die Entscheidung über die Fortführung des Handels oder die Aufhebung irregulär zustande gekommener Wertpapiergeschäfte obliegt, nehmen öffentliche Aufgaben wahr und sind daher als Beamte im haftungsrechtlichen Sinne zu qualifizieren.⁹² Dass sie ihren Anstellungsver-

⁹¹ Erman / Mayen (Fn. 34) § 839 Rn. 30–32; Fritz Ossenbühl / Matthias Cornils, Staatshaftungsrecht⁶ (2013) 15 f.; Hans-Jürgen Papier, in: Maunz / Dürig, GG (Loseblatt, Stand: Januar 2009) Art. 34 Rn. 104; Hans-Jürgen Papier / Foroud Shirvani, in: Münchener Kommentar zum BGB⁷ (2017) § 839 Rn. 129–132; Hartwig Sprau, in: Palandt, BGB⁷⁶ (2017) § 839 Rn. 13, 15.

⁹² Allgemein (für diverse öffentliche Tätigkeiten von Börsenmitarbeitern) BGH 10.5.1971 – III ZR 205/69, WM 1971, 991, 993 f. (offen 991); LG Hamburg 27.11.1987 – 3 O 197/87, WM 1989, 336, 337; LG Düsseldorf 10.4.1991 – 2 O 231/90, WM 1991, 1501, 1501 f.; OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 731; LG Frankfurt am Main 3.9.2004 – 2/4 O 435/02, WM 2004, 2155, 2156; OLG Frankfurt am Main 15.12.2005 – 1 U 178/05, WM 2006, 394, 396; LG Frankfurt am Main 12.4.2010 – 2–04 O 226/08 (n.v.); OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.); ebenso Heinz Bremer, Grundzüge des deutschen und ausländischen Börsenrechts (1969) 58, 110 f.; Bressler, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 300; Horst Elle, Über die Verantwortlichkeit der Zulassungsstelle einer deutschen Börse gegenüber dem Publikum, ZHR 128 (1966) 273, 291; Hammen, ZBB 2016, 398, 403–405; Ekekehard M. Jaskulla, Voraussetzungen und haftungsrechtliche Konsequenzen einer Aussetzung des Bör-

trag mit dem Träger der Börse (hier die Deutsche Börse AG) statt mit der Börse selbst (hier die Frankfurter Wertpapierbörse) geschlossen haben (vorstehend II.1.c)), steht dem nicht entgegen, da es allein auf die Wahrnehmung hoheitlicher Aufgaben ankommt.⁹³

Außerdem setzen das Bürgerliche Gesetzbuch und das Grundgesetz wortgleich voraus, dass der Amtsträger eine „ihm [...] obliegende Amtspflicht“ verletzt. Zu fragen ist also, ob es zu den Amtspflichten der Börse gehört, den Handel in bestimmten Situationen zu unterbrechen oder auszusetzen bzw. irregulär geschlossene Geschäfte nachträglich aufzuheben. Für die Unterbrechung und Aussetzung des Handels ergibt sich eine solche Amtspflicht unmittelbar aus dem Gesetz sowie aus den Börsenordnungen.⁹⁴ Für die Aufhebung irregulärer Geschäfte fehlt es an vergleichbaren Vorschriften; das Vorliegen einer diesbezüglichen Amtspflicht ist bislang aber von niemandem bezweifelt worden.⁹⁵ Auch insoweit von einer Amtspflicht auszugehen, entspricht überdies dem Selbstverständnis der Börsen, wie es insbesondere in den Frankfurter Geschäftsbedingungen zum Ausdruck kommt. Denn danach hebt die Geschäftsführung *auf Antrag* alle Geschäfte auf, die zu nicht marktgerechten Preisen geschlossen worden sind.⁹⁶ Außerdem kann die Geschäftsführung unter bestimmten Voraussetzungen irregulär geschlossene Geschäfte *von Amts wegen* aufheben; als Erstes genannt sind Geschäfte, die zu nicht marktgerechten Preisen zustande gekommen sind oder auf einem Fehler im technischen System der Börse beruhen.⁹⁷ Beides, die Aufhebung auf Antrag und von Amts wegen, spricht für die Annahme einer Amtspflicht, weil Terminologie und Inhalt ein hoheitliches Tätigwerden der Börse implizieren.⁹⁸ Dasselbe gilt für die in den Frankfurter Geschäftsbedingungen

senhandels vor dem Hintergrund der Ereignisse des 11. September 2001, WM 2002, 1093, 1102; Baumbach / Hopt / Kumpan (Fn. 34) § 3 BörsG Rn. 5, § 15 BörsG Rn. 5; Erman / Mayen (Fn. 34) § 839 Rn. 31; KMRK / Schwark (Fn. 22) § 12 BörsG Rn. 3, § 15 BörsG Rn. 11; Ulrich Segna, Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen, ZBB 1999, 144, 147.

⁹³ Hierzu allgemein *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 14, 16, 112–114; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 109; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 132; im Kontext des Börsenwesens *Faßbender / Reichegger*, WM 2009, 732, 735 f. und *Siegfried Kümpel*, in: *Kümpel / Hammen*, Börsenrecht² (2003) 134.

⁹⁴ Von Amtspflichten bei Entscheidungen über die Aussetzung des Handels ausgehend LG Hamburg 27.11.1987, WM 1989, 336, 337 f.; LG Düsseldorf 10.4.1991, WM 1991, 1501, 1501; OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 731 f.; zur gesetzlichen Grundlage vorstehend II.1.b). Außerdem FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 8 Abs. 1 Nr. 6 („Die Geschäftsführung hat insbesondere folgende Aufgaben und Befugnisse: [...] über die Aufnahme, Aussetzung, Unterbrechung und Einstellung des Börsenhandels oder der Preisfeststellung zu entscheiden“).

⁹⁵ Uneinigkeit besteht allein über die börsengesetzliche Ermächtigungsgrundlage, die seit der jüngsten Novelle in § 24 Abs. 2 Satz 4 BörsG (indirekt außerdem § 24 Abs. 2b Halbs. 2 a. E. BörsG) erblickt werden könnte (vorstehend II.1.b)).

⁹⁶ FWB-Bedingungen (Fn. 48) § 23 Satz 1.

⁹⁷ FWB-Bedingungen (Fn. 48) § 29 Abs. 1 Satz 1 i. V. m. § 29 Abs. 2 Nr. 1 und 2.

⁹⁸ Dass die öffentlich-rechtliche Satzung, mit der die Frankfurter Wertpapierbörse die

verankerte Befugnis der Geschäftsführung, von Amts wegen Aufträge zu löschen, die zu Mistrades führen würden.⁹⁹

Schadensersatzansprüche löst die pflichtwidrige Fortführung des Handels bzw. pflichtwidrige Aufrechterhaltung irregulärer Geschäftsabschlüsse nur aus, wenn die Amtspflicht, wie es wiederum gleichlautend im Bürgerlichen Gesetzbuch und im Grundgesetz heißt, „einem Dritten gegenüber“ besteht. Maßgeblich ist, ob die Amtspflicht (zumindest auch) den Zweck hat, die Interessen gerade dieses Geschädigten zu schützen.¹⁰⁰ Dazu muss zwischen der verletzten Amtspflicht und dem Geschädigten eine besondere Beziehung bestehen.¹⁰¹ Für die Handelsteilnehmer sind diese Voraussetzungen im Falle von Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel gegeben.¹⁰² Denn die Handelsteilnehmer stehen mit der Börse in einem öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnis (hierzu im nächsten Unterabschnitt unter b)), sind Adressaten der Verwaltungsakte, mit denen die Börse den Handel unterbricht oder

Bedingungen erlassen hat, wegen Verstoßes gegen die Kompetenzordnung des Grundgesetzes nichtig ist (Horst Hammen, Börsenreform und Verfassungsrecht, WM 2007, 1297, 1300–1304; Claus, Anfechtungsrechte (Fn. 13) 154–160; Fleckner, ZHR 180 (2016) 458, 491–503), ändert nichts an der Klassifizierung als Amtspflicht. Im Übrigen konzentrieren sich die verfassungsrechtlichen Bedenken auf solche Satzungsbestimmungen, welche die Verträge unter den Handelsteilnehmern ausgestalten; soweit die Mistrade-Regeln hoheitliche Eingriffsbefugnisse gewähren, sind sie bei Beachtung der allgemeinen Vorgaben verfassungsrechtlich unbedenklich und könnten insbesondere in der – von der Börsenaufsichtsbehörde zu genehmigenden (Fn. 47) – Börsenordnung verankert werden (zu den Börsengeschäftsbedingungen außerdem vorstehend in Fn. 48).

⁹⁹ FWB-Bedingungen (Fn. 48) § 31 Nr. 1.

¹⁰⁰ Ständige Rechtsprechung, zuletzt z.B. BGH 20.1.2005 – III ZR 48/01, BGHZ 162, 49, 55 = WM 2005, 369, 371; BGH 15.10.2009 – III ZR 8/09, BGHZ 182, 370, 374 = NVwZ 2010, 467, 468; BGH 13.10.2011 – III ZR 126/10, BGHZ 191, 173, 179 = WM 2012, 613, 615; BGH 8.11.2012 – III ZR 151/12, BGHZ 195, 276, 283 = NJW 2013, 604, 605; ebenso Maunz/Dürig/Papier (Fn. 91) Art. 34 R.n. 180 und MüKo BGB/Papier/Shirvani (Fn. 91) § 839 R.n. 227 sowie Erman/Mayen (Fn. 34) § 839 R.n. 59 und Palandt/Sprau (Fn. 91) § 839 R.n. 44; im Kontext des Börsenwesens OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 731; LG Frankfurt am Main 3.9.2004, WM 2004, 2155, 2155, 2157; OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.).

¹⁰¹ In jüngerer Zeit insb. BGH 18.2.1999 – III ZR 272/96, BGHZ 140, 380, 382 = WM 1999, 1016, 1017; BGH 20.1.2005, BGHZ 162, 49, 55 = WM 2005, 369, 371; BGH 13.10.2011, BGHZ 191, 173, 179 = WM 2012, 613, 615; BGH 8.11.2012, BGHZ 195, 276, 283 = NJW 2013, 604, 605; ebenso Maunz/Dürig/Papier (Fn. 91) Art. 34 R.n. 180 und MüKo BGB/Papier/Shirvani (Fn. 91) § 839 R.n. 227 sowie Erman/Mayen (Fn. 34) § 839 R.n. 59 und Palandt/Sprau (Fn. 91) § 839 R.n. 44; im Kontext des Börsenwesens OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 731; LG Frankfurt am Main 3.9.2004, WM 2004, 2155, 2157; OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.).

¹⁰² „Handelsteilnehmer“ sind nach der Legaldefinition des Börsengesetzes die „zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenen Unternehmen, Börsenhändler, Skontrofführer und skontrofführenden Personen“ (§ 2 Abs. 8 Satz 1 BörsG). Nachdem die Feststellung von Börsenpreisen durch Skontrofführer in Frankfurt aufgegeben wurde, sind dort „Handelsteilnehmer“ nur noch die „zur Teilnahme am Handel an der FWB zugelassenen Unternehmen und Börsenhändler“ (FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 1, s.v. Handelsteilnehmer).

aussetzt bzw. Geschäfte aufhebt, und ihre Interessen sind es, welche die Börse mit diesen Maßnahmen (auch) zu schützen beabsichtigt.¹⁰³ Besonders deutlich wird dies bei der nachträglichen Aufhebung von Geschäften, die zu nicht marktgerechten Preisen geschlossen wurden. Als „Geschäftspartei“ gehören die Handelsteilnehmer nämlich zum Kreis der Personen, die einen Antrag auf Aufhebung irregulär geschlossener Geschäfte stellen dürfen;¹⁰⁴ Amtsgeschäfte, die auf Antrag des Geschädigten vorgenommen werden, sind immer (auch) dazu bestimmt, gerade die Interessen des geschädigten Antragstellers zu schützen.¹⁰⁵ Dass die Geschäftsführung just dann, wenn ein solcher Antrag erfolgreich wäre, berechtigt ist, die Geschäfte von Amts wegen aufzuheben,¹⁰⁶ zeigt ebenfalls, dass die Befugnisse zur Aufhebung nicht marktgerechter Geschäfte zumindest auch den Zweck haben, die individuellen Interessen der Handelsteilnehmer zu schützen (neben dem öffentlichen Interesse an der Bildung marktgerechter Preise und damit allgemein am ordnungsgemäßen Verlauf des Börsenhandels). Für die Aussetzung des Handels ist das Bestehen einer Amtspflicht gegenüber den Handelsteilnehmern ebenfalls anerkannt.¹⁰⁷

An diesem Befund hat auch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz (2002) nichts geändert, seit dem die Handelsüberwachungsstelle (§ 7 Abs. 6 BörsG), der Börsenrat (§ 12 Abs. 6 BörsG), die Geschäftsführung (§ 15 Abs. 8 BörsG) und der Sanktionsausschuss (§ 22 Abs. 2 Satz 3 BörsG) ausweislich des Gesetzeswortlauts allein „im öffentlichen Interesse“ tätig werden – wie bereits zuvor die Börsenaufsichtsbehörde (§ 3 Abs. 3 BörsG).¹⁰⁸ Denn der

¹⁰³ Allgemein für Anstaltsbenutzer *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 63 und MüKo BGB / *Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 231.

¹⁰⁴ FWB-Bedingungen (Fn. 48) § 24 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1.

¹⁰⁵ BGH 20.1.2005, BGHZ 162, 49, 56 = WM 2005, 369, 372; ebenso Palandt / *Sprau* (Fn. 91) § 839 Rn. 44, 45; allgemein (für die Verletzung subjektiver öffentlicher Rechte) Maunz / *Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 181 und MüKo BGB / *Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 228 sowie Erman / *Mayen* (Fn. 34) § 839 Rn. 60; kritisch *Johannes Dietlein*, Grundrechtliche Aspekte des Rechtsschutzes und der Staatshaftung, in: Klaus Stern, Das Staatsrecht der Bundesrepublik Deutschland, Bd. IV/2 (2011) 1849, 2056f.

¹⁰⁶ FWB-Bedingungen (Fn. 48) § 29 Abs. 2 Nr. 1.

¹⁰⁷ OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 731f.; ebenso KMRK / *Beck* (Fn. 33) § 25 BörsG Rn. 21 und *Jaskulla*, WM 2002, 1093, 1103; indirekt *Horst Hammen*, Widerruf einer Zulassung von Derivaten zum Handel an einer Terminbörse, WM 2017, 2133, 2137, 2139.

¹⁰⁸ Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 21.6.2002, BGBl. 2002 I 2010–2072, darin: Börsengesetz (BörsG) vom 21.6.2002, BGBl. 2002 I 2010–2028; im Text sind die Paragrafen-Nummern der heutigen Fassung (hierzu vorstehend in Fn. 21) verzeichnet; zur Wirksamkeit (für den insoweit vergleichbaren Fall der Bankenaufsicht) EuGH 12.10.2004 – Rs. C-222/02 (*Peter Paul u. a. ./ Bundesrepublik Deutschland*), Slg. 2004, I-9425–9481 = WM 2005, 365–369 sowie BGH 20.1.2005, BGHZ 162, 49–66 = WM 2005, 369–375; kritisch Maunz / *Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 190 und MüKo BGB / *Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 255; keine verfassungsrechtlichen Bedenken hat *Alexander Thiele*, *Finanzaufsicht* (2014) 339–363.

Staat muss ungeachtet solcher gesetzlichen Einschränkungen weiterhin gegenüber denjenigen Personen für Amtspflichtverletzungen haften, gegenüber denen ihm Eingriffsbefugnisse zustehen.¹⁰⁹ Ausgeschlossen ist die Haftung aber gegenüber Anlegern und sonstigen Kunden der Handelsteilnehmer, da sie nicht selbst am Börsenhandel teilnehmen und daher gerade nicht Adressat der Verwaltungsakte sind, mit denen die Börse den Handel unterbricht oder aussetzt bzw. irregulär geschlossene Geschäfte aufhebt.¹¹⁰ Die Schäden, die den Anlegern entstehen, können allenfalls im Wege der Drittschadensliquidation geltend gemacht werden. Letzteres, eine Drittschadensliquidation bei Amtshaftungsansprüchen, wird zwar vielerorts kritisch gesehen oder sogar pauschal abgelehnt.¹¹¹ In der konkreten Situation dem Handelsteilnehmer die Drittschadensliquidation zu versagen, wäre aber sachwidrig, weil bei einer bloßen Schadensverlagerung kein Ausufern der Staatshaftung droht, und verfassungsrechtlich bedenklich, da die Drittschadensliquidation beim Handeln in eigenem Namen für fremde Rechnung zu Gewohnheitsrecht erstarkt ist.¹¹²

¹⁰⁹ BGH 20.1.2005, BGHZ 162, 49, 59, 62 = WM 2005, 369, 373, 374 und OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.); ebenso *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 300; *Faßbender / Reichegger*, WM 2009, 732, 737 Fn. 42; *Thiele*, Finanzaufsicht (Fn. 108) 346; anders offenbar *Jaskulla*, WM 2002, 1093, 1105; *Kümpel / Hammen / Kümpel* (Fn. 93) 133–138; *Schönemann*, Organisationsstruktur (Fn. 26) 60, 62, 77 f.; *Kümpel / Wittig / Seiffert* (Fn. 30) Rn. 4.192.

¹¹⁰ Zum Fehlen von Amtshaftungsansprüchen der *Anleger* im Zusammenhang mit der Aussetzung des Börsenhandels LG Hamburg 27.11.1987, WM 1989, 336, 338 und OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 731 f.; für den Erlass der börslichen Regelwerke OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 732 und OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.); für Entscheidungen der Zulassungsstelle (damals ein Börsenorgan) LG Frankfurt am Main 3.9.2004, WM 2004, 2155, 2157 und OLG Frankfurt am Main 15.12.2005, WM 2006, 394, 396; ebenso *KMRK / Beck* (Fn. 33) § 25 BörsG Rn. 21; *Breitkreuz*, Ordnung (Fn. 26) 223 f.; *Jaskulla*, WM 2002, 1093, 1104, 1105; *Baumbach / Hopt / Kumpan* (Fn. 34) § 3 BörsG Rn. 5; *Palandt / Sprau* (Fn. 91) § 839 Rn. 108; im Ergebnis ebenso (allerdings nicht im Kontext der Amtshaftung) VG Frankfurt am Main 5.4.2004 – 9 E 4690/02 (n.v.; zu dieser Entscheidung vorstehend bei Fn. 6); nicht problematisiert in LG Düsseldorf 10.4.1991, WM 1991, 1501 f. (Aussetzung des Börsenhandels).

¹¹¹ OLG Hamm 4.5.1970 – 11 U 264/69, NJW 1970, 1793, 1793; BGH 15.11.1984 – III ZR 70/83, BGHZ 93, 87, 95 f. = WM 1985, 722, 725; BGH 6.6.1991 – III ZR 221/90, WM 1991, 1425, 1426; BGH 29.2.1996 – III ZR 4/95, NJW-RR 1996, 724, 724; BGH 26.6.2008 – III ZR 118/07, ZIP 2008, 1480, 1481; ebenso *Horst Hagen*, Die Drittschadensliquidation im Wandel der Rechtsdogmatik (1971) 131 f., 227–232, 266; *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 63, 112; *Palandt / Sprau* (Fn. 91) § 839 Rn. 82; *Heinz Wöstmann*, in: *Staudinger*, Kommentar zum BGB (2013) § 839 Rn. 237.

¹¹² Überzeugend daher RG 30.11.1926 – 617/25 III, JW 1927, 1144, 1144 und BGH 22.11.1966 – VI ZR 49/65, WM 1966, 1329, 1330 f. sowie KG 28.9.2007 – 9 U 191/06, WM 2008, 852, 853 und KG 7.5.2013 – 9 U 189/12, WM 2016, 919, 922 (wer in eigenem Namen für fremde Rechnung handelt, kann bei Amtspflichtverletzungen eines Notars den Schaden des Dritten geltend machen); zur Anerkennung als Gewohnheitsrecht nachstehend Fn. 140.

(2) Liegen die Voraussetzungen einer Schadensersatzpflicht vor, dann trifft die Verantwortlichkeit grundsätzlich den Staat oder die Körperschaft, in dessen bzw. deren Dienst der Verursacher des Schadens steht (Art. 34 Satz 1 a. E. GG). Zuständig für etwaige Klagen sind die ordentlichen Gerichte (Art. 34 Satz 3 GG i. V. m. § 40 Abs. 2 Satz 1 Halbs. 1 VwGO).

Die Übertragung dieses Regimes auf das Börsenwesen (mit seiner Trias von Börse, Börsenträger und Börsensitzland) bereitet einige Probleme. Als teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts (§ 2 Abs. 1 BörsG) kann die Börse im Privatrechtsverkehr weder Subjekt von Rechten noch Subjekt von Pflichten sein und ebenso wenig Partei eines Verfahrens vor den ordentlichen Gerichten werden (vorstehend II.1.b)). Da heute alle deutschen Börsenträger (darunter die Deutsche Börse AG) juristische Personen *des Privatrechts* und somit keine *öffentlich-rechtlichen* Körperschaften sind, scheiden sie ebenfalls als Adressaten eines Amtshaftungsanspruchs aus.¹¹³ Es verbleibt dann als Anspruchsgegner nur das Bundesland, in dem die Börse ihren Sitz hat (für die Frankfurter Wertpapierbörse also das Land Hessen).¹¹⁴ Dafür, das Sitzland der Börse für Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel haften zu lassen, spricht nicht nur, dass nach der Wertentscheidung des Grundgesetzes *irgendeine* staatliche Stelle haften muss (Art. 34 Satz 1 a. E. GG), sondern auch, dass es das jeweilige Bundesland ist, das die Errichtung der Börse genehmigt und ihren Betrieb beaufsichtigt.

Auf den ersten Blick führt die Haftung des Sitzlandes allerdings zu dem ordnungspolitisch bedenklichen Ergebnis, dass der Börsenträger alle aus dem Börsenhandel resultierenden Gewinne vereinnahmen kann, während für Amtspflichtverletzungen, die sich hierbei ereignen, die öffentliche Hand aufkommen soll.¹¹⁵ Bei genauerem Hinsehen zerstreut sich aber ein großer

¹¹³ Allgemein für juristische Personen des Privatrechts *Dietlein*, Staatshaftung (Fn. 105) 2083; *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 115; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 292; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 363; speziell für Börsenträger *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 300f. und *Faßbender / Reichegger*, WM 2009, 732, 732, 737.

¹¹⁴ So die Rechtspraxis und die ganz überwiegende Auffassung im Schrifttum: BGH 10.5.1971, WM 1971, 991, 993; LG Hamburg 27.11.1987, WM 1989, 336, 337; LG Düsseldorf 10.4.1991, WM 1991, 1501, 1501; OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 731; LG Frankfurt am Main 3.9.2004, WM 2004, 2155–2157; OLG Frankfurt am Main 15.12.2005, WM 2006, 394–396; LG Frankfurt am Main 12.4.2010 – 2–04 O 226/08 (n.v.); OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.); ebenso *Breitkreuz*, Ordnung (Fn. 26) 79, 223; *Bremer*, Grundzüge (Fn. 92) 58, 111; *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 302f.; *Elle*, ZHR 128 (1966) 273, 294–296; *Peter Götz von Olenhusen*, Börsen und Kartellrecht (1983) 87; *Jaskulla*, WM 2002, 1093, 1102; *Baumbach / Hopt / Kumpfan* (Fn. 34) § 15 BörsG Rn. 5; *Kümpel / Hammen / Kümpel* (Fn. 93) 133f.; *Erman / Mayen* (Fn. 34) § 839 Rn. 113; *Mues*, Börse als Unternehmen (Fn. 26) 75; *KMRK / Schwark* (Fn. 22) § 12 BörsG Rn. 3, § 15 BörsG Rn. 11; *Segna*, ZBB 1999, 144, 147. A. A. *Faßbender / Reichegger*, WM 2009, 732, 734–737 (hierzu im übernächsten Absatz).

¹¹⁵ Kritisch daher *Breitkreuz*, Ordnung (Fn. 26) 79f. und *Carsten P. Clausen / Michael Hoffmann*, Neues zur Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen, ZBB 1995, 68, 72.

Teil dieser Sorgen, denn aus dem öffentlich-rechtlichen Auftragsverhältnis zwischen dem Börsenträger und dem Land (vorstehend II.1.c)) dürfte sich eine Pflicht des Börsenträgers ergeben, dem Land jedwede Zahlung für Amtspflichtverletzungen zu erstatten.¹¹⁶ Die dogmatischen Einzelheiten dieser Pflicht können für die Zukunft offen bleiben, nachdem der Gesetzgeber vor wenigen Jahren einen entsprechenden Freistellungsanspruch des Landes gegen den Börsenträger in das Börsengesetz aufgenommen hat (§ 5 Abs. 6 BörsG).¹¹⁷ Ordnungspolitisch bedenklich ist dann nur noch, dass der Staat das Insolvenzrisiko eines privaten und auf Gewinn gerichteten Börsenbetreibers trägt, weil er mit seinem Erstattungs- oder Freistellungsanspruch ausfallen kann, wenn der Börsenträger in finanzielle Schwierigkeiten gerät (wegen der allgemeinen Geschäftslage oder speziell wegen eines großen Schadensfalls). Dieses Risiko muss angesichts der verfassungsrechtlichen Vorgaben (Art. 34 Satz 1 a.E. GG) aber in Kauf genommen werden, wenn an der öffentlich-rechtlichen Organisation des deutschen Börsenwesens festgehalten werden soll.¹¹⁸

Zu fast identischen Ergebnissen gelangt, wer ausgehend von dem Umstand, dass die Börse hinsichtlich ihres hoheitlichen Handelns rechts- und parteifähig ist (§ 2 Abs. 1, 11 BörsG), dafür plädiert, sie insoweit auch wegen Amtspflichtverletzungen in Haftung nehmen zu können.¹¹⁹ Denn da die Börse kein eigenes Vermögen hat und der Börsenträger der Börse die zum Betrieb erforderlichen Mittel zur Verfügung stellen muss (§ 5 Abs. 1 BörsG), müsste er in Weiterführung dieser Grundsätze auch für den Schadensersatz aufkommen, zu dessen Leistung die Börse verpflichtet wird.¹²⁰ Weil der Börsenträger auch dem Land etwaige Schadensersatzzahlungen auszugleichen hat (hierzu im vorigen Absatz), unterscheiden sich beide Auffassungen nur, wenn der Börsenträger in finanzielle Schwierigkeiten gerät. Die abweichende Auffassung bürdet dem Geschädigten das Insolvenzrisiko des Bör-

¹¹⁶ A. A. offenbar *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 303, der die Passivlegitimation der Börse u. a. mit dem Argument ablehnt, dass „die Haftung dann über den Umweg über die Betriebspflicht mittelbar den Träger treffen [würde], der jedoch keinerlei rechtlichen Einfluss auf die Besetzung der Organe [der Börse] und ihre Überwachung hat“ (anders ebd. für die Berliner Sparkasse; allgemein ebd. 98–113). Davon zu trennen ist die Frage des Rückgriffs bei der natürlichen Person, die den Schaden verursacht hat (Art. 34 Satz 2 GG).

¹¹⁷ Eingefügt durch Art. 28 des Gesetzes zur Umsetzung der Amtshilferichtlinie sowie zur Änderung steuerlicher Vorschriften (Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz – AmtshilfeRL-UmsG) vom 26.6.2013, BGBl. 2013 I 1809, 1841; Überblick über das Gesetzgebungsverfahren bei *Groß*, Kapitalmarktrecht (Fn. 33) § 5 BörsG Rn. 17.

¹¹⁸ Nachweise zur Diskussion vorstehend in Fn. 26.

¹¹⁹ *Faßbender/Reichegger*, WM 2009, 732, 735; mit dem geltenden Recht für unvereinbar hält diesen Ansatz das OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.).

¹²⁰ *Faßbender/Reichegger*, WM 2009, 732, 737; allgemein *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 263, 279, 280, 281, 291; *Kümpel/Hammen/Kümpel* (Fn. 93) 139f.; *Kümpel/Witig/Seiffert* (Fn. 30) Rn. 4.195.

senträgers auf; das ist mit den verfassungsrechtlichen Vorgaben (Art. 34 Satz 1 a. E. GG) nicht zu vereinbaren und daher abzulehnen.¹²¹

(3) Als Zwischenergebnis lässt sich festhalten, dass ein durch Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel geschädigter Handelsteilnehmer gegenüber dem Sitzland der Börse einen Anspruch auf Schadensersatz hat, wenn die Unregelmäßigkeiten auf Amtspflichtverletzungen der Börse zurückzuführen sind (§ 839 Abs. 1 Satz 1 BGB, Art. 34 Satz 1 GG).¹²²

b) Verletzung von Pflichten aus dem öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnis

Mit der Zulassung zur Börse (§ 19 BörsG) entsteht zwischen der Börse und den Handelsteilnehmern ein öffentlich-rechtliches Benutzungsverhältnis.¹²³ Aus diesem Benutzungsverhältnis ergeben sich für die Börse eine Reihe von Pflichten; den Handel bei Unregelmäßigkeiten zu unterbrechen oder auszusetzen und irregulär geschlossene Geschäfte nachträglich aufzuheben, dürfte zu diesen Pflichten gehören.¹²⁴ Denn Fehlverhalten, das eine Amtshaftung auslöst, wird in Ermangelung abweichender Vereinbarungen typischerweise *erst recht* als Verletzung eines von den Beteiligten bewusst begründeten Näheverhältnisses anzusehen sein (ebenso wie unerlaubte Handlungen unter Vertragspartnern regelmäßig auch vertragliche Pflichtverletzungen darstellen).

¹²¹ Noch näher wären sich beide Auffassungen, wenn man davon ausginge, dass das Land eine (subsidiäre) Anstaltslast trifft, kraft derer es die Börse bei Ausfall des Börsenträgers finanziell unterstützen muss; gegen die Annahme einer solchen Anstaltslast (in verschiedenen Konstellationen) *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 263 f., 271, 277, 293.

¹²² *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 304 f. zieht außerdem Ansprüche wegen Verletzung von Amtspflichten durch den Börsenträger in Betracht, hebt aber gleichzeitig die Notwendigkeit einer *drittbezogenen* Amtspflicht hervor; an Letzterer dürfte es bei der einzigen hier in Betracht kommenden Pflichtverletzung, der Bereitstellung eines fehlerhaften Handelssystems (Verstoß insbesondere gegen § 5 Abs. 4 Nr. 3, Abs. 4a BörsG), fehlen. – Noch unwahrscheinlicher ist das Vorliegen von Ansprüchen wegen Amtspflichtverletzungen der Börsenaufsichtsbehörde, da diese allein im öffentlichen Interesse tätig wird (§ 3 Abs. 3 BörsG); das schließt Ansprüche von Handelsteilnehmern und Anlegern aus (hierzu allgemein vorstehend bei Fn. 108–112), es sei denn, die Börsenaufsichtsbehörde ergreift ausnahmsweise selbst Maßnahmen, um Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel zu begegnen (§ 3 Abs. 5–5c BörsG).

¹²³ OLG Frankfurt am Main 18.1.2001, ZIP 2001, 730, 731 f.; VG Frankfurt am Main 28.10.2002 – 9 E 551/02 (2), ZIP 2003, 528, 528; außerdem *Breitkreuz*, Ordnung (Fn. 26) 76–79, 209–212; *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 278; *Hammen*, AG 2001, 549, 563; *ders.*, in: *Kümpel/Hammen* (Fn. 93) 177–194; *ders.*, ZBB 2016, 398, 399, 404 f.; *ders.*, Parteifähigkeit (Fn. 33) 557; *Mues*, Börse als Unternehmen (Fn. 26) 80; *Schönemann*, Organisationsstruktur (Fn. 26) 70 f.; *Kümpel/Wittig/Seiffert* (Fn. 30) Rn. 4.172, 4.192, 4.411–450; offen gelassen von OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.).

¹²⁴ Ebenso *Heuser*, *Mistrades* (Fn. 13) 62 (für die Aufrechterhaltung von Geschäften trotz fehlerhafter Preisfeststellung).

Verletzt die Börse ihre Pflichten aus dem Benutzungsverhältnis, kann der geschädigte Handelsteilnehmer nach den Grundsätzen der Verletzung öffentlich-rechtlicher Schuldverhältnisse seinen Schaden ersetzt verlangen.¹²⁵ Zuständig für solche Schadensersatzansprüche sind, soweit kein öffentlich-rechtlicher Vertrag vorliegt, die ordentlichen Gerichte (§ 40 Abs. 2 Satz 1 Halbs. 1 VwGO). Die Erstreckung dieser Grundsätze auf Verletzungen des börslichen Benutzungsverhältnisses bereitet ähnliche Probleme wie im Falle der Amtshaftung. Nach den für die Amtshaftung gefundenen Ergebnissen wären die Klagen gegen das Land zu richten und vor die ordentlichen Gerichte zu bringen;¹²⁶ im Innenverhältnis wäre dann wiederum der Börsenträger zur Erstattung verpflichtet (§ 5 Abs. 6 BörsG). Ist anstelle des Verwaltungsakts, mit dem die Handelsteilnehmer im Regelfall zur Börse zugelassen werden, ausnahmsweise ein öffentlich-rechtlicher Vertrag zwischen Börse und Handelsteilnehmer geschlossen worden, muss die Klage nach der aktuellen Gesetzeslage unmittelbar gegen die Börse gerichtet (§ 2 Abs. 11 BörsG) und vor die Verwaltungsgerichte gebracht werden (§ 40 Abs. 2 Satz 1 Halbs. 1 VwGO);¹²⁷ wird die Börse verurteilt, hat der Börsenträger für den Schaden aufzukommen (§ 5 Abs. 1 BörsG).¹²⁸ In anderen Konstellationen mag es sachgerecht sein, öffentlich-rechtliche Schuldverhältnisse, die vertraglich begründet werden, anders zu behandeln als öffentlich-rechtliche Schuldverhältnisse, die einseitig per Verwaltungsakt entstehen;¹²⁹ für das Börsenwesen hat dies allerdings die wenig einleuchtende (und bislang vermutlich nicht bedachte) Konsequenz, dass der Abschluss eines öffentlich-rechtlichen Vertrages zu einem Wechsel des Haftungsadressaten und damit zur Verlagerung von Insolvenzrisiken führt.¹³⁰

¹²⁵ Allgemein *Elke Gurlit*, Weitere verwaltungsrechtliche Sonderverbindungen, in: Allgemeines Verwaltungsrecht¹⁵, hrsg. von Dirk Ehlers/Hermann Pünder (2016) 770–793 und *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 401–446; speziell für öffentlich-rechtliche Benutzungsverhältnisse *Gurlit*, ebd. 788–793; *Ossenbühl / Cornils*, ebd. 421–423; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 R.n. 70; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 R.n. 76; für das Börsenwesen OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.); *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 279, 300; *Faßbender / Reichegger*, WM 2009, 732, 737f.; *Götz von Olenhusen*, Börsen (Fn. 114) 87; *Hammen*, ZBB 2016, 398, 405.

¹²⁶ A. A. (wie für die Amtshaftung) *Faßbender / Reichegger*, WM 2009, 732, 738 und offenbar *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 279, 300; ebenso OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.); wie hier *Götz von Olenhusen*, Börsen (Fn. 114) 87.

¹²⁷ Ausnahme: § 17 Abs. 2 Satz 1 GVGG; hierzu OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.).

¹²⁸ So wäre das Vorgehen nach der abweichenden Auffassung (Fn. 126) in allen Konstellationen, d. h. auch ohne Vorliegen eines öffentlich-rechtlichen Vertrages; zur Ausgleichspflicht des Börsenträgers *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 279, 281 und *Faßbender / Reichegger*, WM 2009, 732, 738.

¹²⁹ Allgemeine Kritik bei *Gurlit*, Sonderverbindungen (Fn. 125) 792f. und *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 443–446.

¹³⁰ Der Ansatz (Fn. 126) von *Faßbender / Reichegger*, WM 2009, 732, 737f. vermeidet diesen

Wird der Handelsteilnehmer für fremde Rechnung tätig, kann er den Schaden desjenigen, der ihn beauftragt hat, wiederum im Wege der Drittschadensliquidation geltend machen.¹³¹ Direkte Ansprüche des Dritten gegen die Börse bzw. das Sitzland scheiden aus, da insoweit kein Benutzungsverhältnis besteht.¹³²

c) Verletzung von Pflichten aus dem privatrechtlichen Anschlussvertrag

Über die Zulassung der Handelsteilnehmer zur Börse, mit der das vorerwähnte öffentlich-rechtliche Benutzungsverhältnis entsteht, entscheidet die Geschäftsführung der Börse (§ 19 Abs. 1 BörsG).¹³³ Dazu gehört auch der (heute zentrale) Zugang der Handelsteilnehmer zur technischen Infrastruktur der Börse.¹³⁴ All dies geschieht mittels öffentlich-rechtlicher Handlungsformen.

Demgegenüber wird die konkrete technische Anbindung in einem privatrechtlichen Vertrag zwischen dem zur Börse zugelassenen Handelsteilnehmer und dem Börsenträger geregelt (in Frankfurt sogenannter Anschlussvertrag).¹³⁵ Begründet wird dies damit, dass das elektronische Handelssystem mangels Vollrechtsfähigkeit der Börse (vorstehend II.1.b)) nicht ihr, sondern dem Börsenträger gehöre.¹³⁶ Die duale deutsche Börsenstruktur führt damit selbst in alltäglichen Fragen wie dem Zugang zur technischen Infrastruktur der Börse zu einer doppelten Zuständigkeit: einerseits der Börse, die über den Zugang entscheidet und damit ein öffentlich-rechtliches Benutzungsverhältnis begründet, und andererseits des Börsenträgers,

Widerspruch, ist angesichts der verfassungsrechtlichen und einfachgesetzlichen Vorgaben jedoch eine riskante Prozessstrategie.

¹³¹ Ebenso *Hammen*, AG 2001, 549, 563 und *Kümpel / Hammen / Hammen* (Fn. 123) 178 f.

¹³² Allgemein *Kümpel / Hammen / Hammen* (Fn. 123) 178.

¹³³ Die Einzelheiten sind in den Börsenordnungen geregelt, z. B. in der FWB-Börsenordnung (Fn. 38) §§ 12–18 („Zulassung zum Börsenbesuch und zur Teilnahme am Börsenhandel“).

¹³⁴ FWB-Börsenordnung (Fn. 38) §§ 32–42 („Börsen EDV“), außerdem allgemein § 19 Abs. 4 Satz 3 BörsG („Die Börsenordnung kann vorsehen, dass Handelsteilnehmer für den Zugang zu Handelssystemen der Börse weitere Voraussetzungen erfüllen müssen“).

¹³⁵ Vertrag über die Nutzung der Börsen-EDV der Frankfurter Wertpapierbörse und der EDV Xontro (Anschlussvertrag), Muster vom 1.12.2011 (<<http://www.deutsche-boerse-cash-market.com>>), § 1 Satz 1 („Gegenstand dieses Vertrages ist die [...] technische Anbindung an die Börsen-EDV der Frankfurter Wertpapierbörse und die EDV Xontro sowie die Möglichkeit der Nutzung der Börsen-EDV der Frankfurter Wertpapierbörse für den börslichen als auch den außerbörslichen Handel [...]“). Außerdem FWB-Börsenordnung (Fn. 38) § 15 Abs. 1 Satz 4 („Die rechtlichen Voraussetzungen [für den Zugang zur Börsen-EDV] sind erfüllt, wenn das zugelassene Unternehmen die Verträge der Träger über die Nutzung der Börsen-EDV an der FWB in ihrer jeweils gültigen Fassung für die Dauer der Zulassung abgeschlossen hat“).

¹³⁶ *Breitkreuz*, Ordnung (Fn. 26) 212; *Kümpel / Wittig / Seiffert* (Fn. 30) R.n. 4.173; kritisch *Mues*, Börse als Unternehmen (Fn. 26) 81 f.

der den Zugang technisch vollzieht und hierzu einen privatrechtlichen Vertrag schließt. Im Frankfurter Anschlussvertrag heißt es daher klarstellend: „Dieser Vertrag lässt das öffentlich-rechtliche Verhältnis zwischen der Frankfurter Wertpapierbörse und dem Handelsteilnehmer der Frankfurter Wertpapierbörse, insbesondere hoheitliche Maßnahmen der Frankfurter Wertpapierbörse gegenüber diesem Handelsteilnehmer unberührt.“¹³⁷

Verletzt der Börsenträger seine Pflichten aus dem Anschlussvertrag, haftet er den geschädigten Handelsteilnehmern nach den allgemeinen Regeln (insbesondere gemäß § 280 Abs. 1 BGB). Dass irrtümlich platzierte Aufträge wegen eines technischen Fehlers im Handelssystem nicht storniert werden können (wie im Mizuho-Fall), dürfte eine solche haftungsbegründende Pflichtverletzung darstellen.¹³⁸ Zuständig für alle aus dem Anschlussvertrag folgenden Ansprüche sind die ordentlichen Gerichte; nach dem Frankfurter Anschlussvertrag ist für Klagen der Handelsteilnehmer Frankfurt am Main ausschließlicher Gerichtsstand.¹³⁹ Haben Kunden der Handelsteilnehmer einen Schaden erlitten, kann dieser im Wege der Drittschadensliquidation geltend gemacht werden; das ist für vertragliche Ansprüche des in eigenem Namen für fremde Rechnung handelnden Kommissionärs gewohnheitsrechtlich anerkannt.¹⁴⁰

2. Japan

Da die Börsen in Japan privatrechtlich organisiert sind, kommt bei Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel nur in seltenen Ausnahmefällen eine Verletzung von Amtspflichten in Betracht. Im Vordergrund steht vielmehr die privatrechtliche Haftung der Börsen wegen der Verletzung vertraglicher oder deliktsrechtlicher Pflichten. Im Mizuho-Fall hat das Obergericht Tokyo im Grundsatz sowohl eine vertragliche als auch eine deliktische Haftung der Börse Tokyo bejaht.

a) Verletzung von Amtspflichten

Die japanische Verfassung gewährt jedem, der durch eine rechtswidrige hoheitliche Handlung geschädigt worden ist, einen Anspruch auf Schadens-

¹³⁷ Anschlussvertrag (Fn. 135) § 5 Satz 1.

¹³⁸ Wegen des Fehlverhaltens von Börsenorganen, insbesondere der pflichtwidrigen Fortführung des Handels und der Aufrechterhaltung von Mistrades, kommt dagegen keine Haftung des Börsenträgers aus dem Anschlussvertrag infrage.

¹³⁹ Anschlussvertrag (Fn. 135) § 4 Satz 2.

¹⁴⁰ *Andreas M. Fleckner*, Schadensausgleich beim Handeln in eigenem Namen für fremde Rechnung, in: Beiträge für Klaus J. Hopt (2008) 3, 5f. mit weiteren Nachweisen; a. A. z. B. *Manfred Wolf/Jörg Neuner*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts¹¹ (2016) § 4 Rn. 8.

ersatz (Art. 17).¹⁴¹ Dieser verfassungsrechtliche Grundsatz hat seine konkrete Ausprägung im japanischen Staatshaftungsgesetz gefunden.¹⁴² Danach sind der Staat und andere Körperschaften des öffentlichen Rechts zum Ersatz des Schadens verpflichtet, den ein Staatsbediensteter in Ausübung hoheitlicher Aufgaben rechtswidrig und schuldhaft herbeigeführt hat (Art. 1 Abs. 1 Staatshaftungsgesetz). Soweit nicht ein hoheitliches *Tun*, sondern ein *Unterlassen* in Form des Nichtgebrauchs einer hoheitlichen Befugnis zum Anknüpfungspunkt der Haftung gemacht wird, ist die Rechtswidrigkeit des Unterlassens nach Sinn und Zweck der betroffenen Befugnis zu beurteilen.¹⁴³

Vor diesem Hintergrund muss eine Haftung des japanischen Staates für ein staatliches *Tun* bei Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel ausscheiden, weil es wegen der privatrechtlichen Organisation der Börsen insoweit an der Wahrnehmung hoheitlicher Aufgaben fehlt. Die Staatshaftung für ein fehlerhaftes *Unterlassen* ist zwar grundsätzlich denkbar; sie könnte etwa daran anknüpfen, dass es unterlassen wurde, die Börsenbetriebsgenehmigung zu widerrufen oder die Einstellung der Börsengeschäftstätigkeit anzuordnen (Art. 152 FBG).¹⁴⁴ Soweit die Nichtausübung einer hoheitlichen Befugnis

¹⁴¹ *Nihon koku kenpō* [Verfassung des Staates Japan] vom 3.11.1946 (anders als das deutsche Grundgesetz noch niemals geändert).

¹⁴² *Kokka baishō-hō* [Staatshaftungsgesetz], Gesetz Nr. 125/1947. Überblick zur Staatshaftung in Japan bei Luke Nottage, Deliktsrecht und Produkthaftung, in: Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht (Fn. 76) 533, 564f.; ausführlich Bettina Elben, Staatshaftung in Japan (2001); für die Bankenaufsicht Masao Yanaga, Ginkō kantoku to kokka baishō [Bankenaufsicht und Staatshaftung], in: Kaisha kin'yū-hō [Gesellschafts- und Finanzrecht (FS Shin-saku Iwahara, Hideki Kanda, Tomonobu Yamashita)], Bd. II (2013) 487–525.

¹⁴³ OGH 24.11.1989, Minshū [Sammlung von Leitentscheidungen des OGH] 43, 1169–1220 (Lizenz eines Immobilienmaklers); hierzu Katsuya Uga, Kokka hoshō-hō [Entschädigung vom Staat] (1997) 154f. In der Praxis hat die Haftung für den Nichtgebrauch einer hoheitlichen Befugnis vor allem im Bereich von Gesundheitsschäden eine Rolle gespielt (hierzu Yasutaka Abe, Kokka baishō-hō [Staatshaftungsgesetz] (1988) 178). So wurde beispielsweise die unterlassene Überprüfung von Sicherheitsstandards im Bergbau mit Blick auf den Sinn und Zweck der Befugnis nach dem *Kōzan ho'an-hō* [Gesetz über die Sicherheit im Bergbau], Gesetz Nr. 20/1949, beurteilt, das die sachgerechte Ausgestaltung der Arbeitsumgebung von Bergarbeitern (insbesondere den Ausschluss von Gesundheitsgefahren) vorschreibt. Hier wurde die unterlassene Sicherheitsüberprüfung als rechtswidrig eingestuft, da eine rechtzeitige Überprüfung durch die zuständigen Behörden mit hoher Wahrscheinlichkeit das Auftreten der sogenannten Staublunge bei Bergarbeitern verhindert hätte: OGH 27.4.2004, Minshū [Sammlung von Leitentscheidungen des OGH] 58, 1032–1133.

¹⁴⁴ Einer der seltenen Fälle, in denen eine Staatshaftung für Vermögensschäden wegen Versagens der Finanzmarktaufsicht bejaht wurde, betrifft einen Kapitalanlagebetrug, der nicht stattgefunden hätte, wenn das Aufsichtsamt die Lizenz des betrügerischen Unternehmens nicht in offensichtlich rechtswidriger Weise erneuert hätte: Obergericht Osaka 26.9.2008, Hanrei Taimuzu [Aktuelle Entscheidungen] 1312 (2010) 81–265; hierzu Kan-ichi Kushi-da, Daiwa toshi kanzai jiken to kokubai kōso-shin hanketsu [Der Daiwa toshi kanzai-Fall und das Urteil des Berufungsgerichts], Gendai shōhi-sha-hō [Verbraucherrecht von heute] 2 (2009) 77–83; Akira Morita, Daiwa toshi kanzai kōsai hanketsu no shatei han'i [Die Bedeutung

aber lediglich dazu führt, dass es im Geschäftsverkehr zwischen Privatpersonen zu Vermögensschäden kommt, muss das Problem nach der Rechtsprechung in erster Linie zwischen den Beteiligten gelöst werden (vorausgesetzt, sie hätten die Gefahr einer Vermögensschädigung bei hinreichender Aufmerksamkeit erkennen und vermeiden können).¹⁴⁵

Eine Staatshaftung für Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel kommt demnach nur ausnahmsweise in Betracht.¹⁴⁶ Ist der Anwendungsbereich der Staatshaftung aber eröffnet, dann ist das japanische Regime für Anleger günstiger als das deutsche, weil sich die Amtshaftung in Japan nicht auf bestimmte Personengruppen beschränken lässt.¹⁴⁷

b) Verletzung vertraglicher Pflichten

Nach dem japanischen Zivilgesetz kann ein Gläubiger Schadensersatz verlangen, soweit ein Schuldner seine vertraglichen Verpflichtungen nicht entsprechend dem wesentlichen Inhalt seiner Schuld erfüllt oder die Leistung unmöglich ist (Art. 415 Abs. 1 ZG).¹⁴⁸ Dies gilt für Nichtleistung eben-

des Urteils des Obergerichts für den Daiwa toshi kanzai-Fall], Gendai shōhi-sha-hō [Verbraucherrecht von heute] 2 (2009) 71–76; *Junko Obata*, Toshi sagi to kokka baishō sekinin [Anlagebetrug und Staatshaftung], Bessatsu Jurisuto [Sonderheft Der Jurist] 200 (2010) 140f.; *Kenji Shimoyama*, Teitō shōken-gyō no kōshin tōroku o ihō toshite kokka baishō seikyū ga nin'yō sareta jirei: Daiwa toshi kanzai soshō kōso-shin hanketsu [Fallbesprechung: Staatshaftung wegen rechtswidriger Erneuerung einer Lizenz zur Ausübung des Geschäfts mit Hypothekenbriefen], Waseda Hōgaku [Juristische Zeitschrift der Universität Waseda] 84 (2009) 85–99. Darüber hinaus ist in Japan höchst umstritten, ob überhaupt Steuergelder für die Entschädigung von Anlegern verwendet werden sollten: *Junko Obata / Nobuhiko Sugiura / Masami Hada-ma / Tetsuo Morishita / Akihiro Wani*, Zadankai: Kin'yū kantoku to kensa no arikata [Meinungsaustausch über die Art und Weise der Finanzaufsicht und -inspektion], Jigyō Saisei to Saiken Kanri [Turnaround und Forderungsmanagement] 124 (2009) 128–148, insb. 138–145. Das Obergericht Osaka hat diese Frage im Rahmen des Mitverschuldens berücksichtigt (hierzu nachstehend unter IV.2.a)).

¹⁴⁵ OGH 24.11.1989, Minshū [Sammlung von Leitentscheidungen des OGH] 43, 1169, 1174; Distriktgericht Tokyo 19.6.1990, Hanrei Taimuzu [Aktuelle Entscheidungen] 742 (1991) 83, 86–88.

¹⁴⁶ Dass ein völliger Ausschluss oder eine weitreichende Beschränkung des verfassungsrechtlichen Staatshaftungsanspruchs allerdings auch bei Vermögensschäden verfassungswidrig sein dürfte, deutet sich an in OGH 11.9.2002, Minshū [Sammlung von Leitentscheidungen des OGH] 56, 1439–1480. In diesem Fall hielt das Gericht die Beschränkung des Schadensersatzanspruchs nach der alten Fassung des Postgesetzes für verfassungswidrig, da die japanische Regierung das ihr eingeräumte legislative Ermessen überschritten habe.

¹⁴⁷ *Yanaga*, Ginkō kantoku to kokka baishō (Fn. 142) 520–525 schlägt für Japan eine Lösung analog zur deutschen Rechtslage (vorstehend bei Fn. 108–112) vor.

¹⁴⁸ *Minpō* [Zivilgesetz], Gesetz Nr. 89/1896 und Nr. 91/1898, zuletzt geändert durch Gesetz Nr. 44/2017; deutsche Übersetzung bei *Andreas Kaiser*, Das japanische Zivilgesetzbuch in deutscher Sprache (2008).

so wie für Schlechtleistung. Hat der Schuldner weder vorsätzlich noch fahrlässig gehandelt, haftet er nicht.¹⁴⁹

Da die Rechtsbeziehungen zwischen den japanischen Börsen und den bei ihnen zum Handel zugelassenen Teilnehmern ausschließlich privatrechtlicher Natur sind, kommt es bei Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel darauf an, was im konkreten Fall zwischen Börse und Handelsteilnehmer vereinbart worden ist. Vertragliche Grundlage des Verhältnisses zwischen der Börse Tokyo und Mizuho war der standardisierte Teilnehmervertrag (*Torihiki sanku-sha keiyaku*), der wiederum nach Maßgabe der Verhaltensregeln (*Torihiki sanku-sha kitei*) über die Zulassung zum Börsenhandel ausgestaltet war. Da der Teilnehmervertrag sehr allgemein gefasst war, stritten die Parteien vor Gericht unter anderem über die Frage, was genau die Börse Tokyo vertraglich versprochen hatte. Umstritten war insbesondere, ob die Börse ein EDV-Handelssystem bereitzustellen hatte, das die Stornierung irrtümlicher Aufträge ermöglicht.

Nach Auffassung des Obergerichts Tokyo hat sich die Börse Tokyo gegenüber Mizuho verpflichtet, ein Handelssystem zur Verfügung zu stellen, das vom Teilnehmer eingegebene Aufträge, auch Löschungsaufträge, angemessen ausführen kann (System-Anbietungspflicht im engeren Sinne); das Gericht hält den Fehler im Handelssystem der Börse Tokyo daher für eine Schlechtleistung.¹⁵⁰ Im Übrigen ist das Obergericht jedoch nicht der Auffassung von Mizuho gefolgt, dass eine Vermittlungstätigkeit der Börse Tokyo im Sinne der deutschen Legaldefinition der Börse vorgelegen habe,¹⁵¹ was die Annahme einer Pflicht der Börse Tokyo zur Ausführung der Auftragslöschung erleichtert hätte.¹⁵² Anknüpfend an die Feststellung einer System-Anbietungspflicht stellte sich dem Obergericht noch die Frage, ob die Börse Tokyo auch sogenannte *Fail-Safe*-Maßnahmen *außerhalb* des EDV-Systems

¹⁴⁹ Einzelheiten bei *Keizo Yamamoto*, Vertragsrecht, in: Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht (Fn. 76) 461–520, insb. 504–507; *Hiroyasu Nakata*, Saiken sōron [Allgemeiner Teil des Schuldrechts]³ (2013) 129f.

¹⁵⁰ Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 32 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 241.

¹⁵¹ Eine Börse regelt und überwacht nach dieser Auffassung typischerweise multilaterale Systeme, „welche die Interessen einer Vielzahl von Personen [...] zusammenbringen oder das Zusammenbringen fördern“ (§ 2 Abs. 1 BörsG). Eine vergleichbare Definition für multilaterale Handelssysteme ohne formellen Börsenstatus (*shisetsu torihiki sisutemu*) in Art. 2 Abs. 8 Nr. 7 WpBHG sah das Obergericht nicht als entscheidungserheblich an: Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 31 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 240.

¹⁵² Nach den Feststellungen des Obergerichts hat das EDV-Handelssystem die von den Teilnehmern eingegebenen Aufträge maschinell verarbeitet; eines Vermittlungsaktes der Börse Tokyo habe es daher nicht bedurft, sodass die Börse auch keine Pflicht gehabt habe, die Aufträge zusammenzuführen: Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 31 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 240.

zur Verfügung stellen musste.¹⁵³ Das Gericht hat dies bejaht und als Nebenpflicht des Teilnehmervertrages qualifiziert (System-Anbietungspflicht im weiteren Sinne);¹⁵⁴ maßgebliche Grundlage hierfür seien die öffentlich-rechtlichen Pflichten der Börse.¹⁵⁵

c) Verletzung deliktsrechtlicher Pflichten

Die Generalklausel des japanischen Deliktsrechts (Art. 709 ZG) ist sehr flexibel ausgestaltet und wird häufig auch zwischen Vertragsparteien angewendet.¹⁵⁶ Das genaue Verhältnis zwischen vertraglichem und deliktischem Schadensersatz ist zwar unklar. Anerkannt ist allerdings, dass sich ein geschädigter Vertragspartner auf eine Verletzung deliktsrechtlich relevanter Verkehrspflichten berufen kann, sofern sich entsprechende Pflichten nicht aus dem Vertrag ableiten lassen.¹⁵⁷

Der Mizuho-Fall ist ein anschauliches Beispiel, wie das Deliktsrecht dem geschädigten Vertragspartner zusätzliche Ansprüche bieten kann, zeigt aber auch die Schwierigkeiten einer sachgerechten Abgrenzung zwischen vertraglicher und deliktsrechtlicher Haftung auf. Mizuho klagte auf Schadensersatz ebenso aus Vertrag wie aus Delikt. Während das Distriktgericht Tokyo die verspätete Einstellung des Handels als Vertragsverletzung qualifizierte, sah das Obergericht Tokyo darin eine deliktsrechtliche Pflichtverletzung.¹⁵⁸ Nach Auffassung des Obergerichts hatte die Börse Tokyo nicht nur

¹⁵³ Durch *Fail-Safe*-Maßnahmen lassen sich die Folgen einer Fehleingabe neutralisieren. Hierzu zählt etwa eine Klausel im Reglement der Börse, welche die nachträgliche Aufhebung irregulär geschlossener Geschäfte vorsieht.

¹⁵⁴ Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 31 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 241; außerdem nachstehend unter IV.2.c).

¹⁵⁵ Die Börse Tokyo unterliegt den öffentlich-rechtlichen Pflichten, die mit der Zulassung als Börse einhergehen; ihre Tätigkeit muss damit insbesondere den Gesetzeszielen eines fairen und effizienten Handels sowie des Anlegerschutzes gerecht werden (vorstehend II.2.b)).

¹⁵⁶ Zum japanischen Deliktsrecht *Nottage*, Deliktsrecht und Produkthaftung (Fn. 142); Torihiki kankei ni okeru ihō kōi to sono hōteki shiori [Rechtswidriges Verhalten im Geschäftsverkehr und seine rechtliche Behandlung], Jurisuto [Der Jurist] 1079 (1996) 87–90 bis 1097 (1996) 116–133 (Schwerpunktausgabe, hrsg. von Masamichi Okuda); *Keizo Yamamoto*, Grundfragen des Schadensersatzrechts aus japanischer Sicht, in: Grundfragen des Schadensersatzrechts aus rechtsvergleichender Sicht, hrsg. von Helmut Koziol (2014) 575–752, insb. 624–647.

¹⁵⁷ Allerdings sind die Verzugszinsen bei deliktischen Ansprüchen mit fünf Prozent (zivilrechtlicher gesetzlicher Zinssatz) geringer als die bei Vertragsverletzungen zwischen Kaufleuten zu zahlenden Zinsen i.H.v. sechs Prozent (handelsrechtlicher gesetzlicher Zinssatz); hierzu *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 240.

¹⁵⁸ Da die öffentlich-rechtliche Pflicht zur Handelseinstellung primär dem Schutz der Allgemeinheit dient (so Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 41 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 243), ist ihre Einordnung als vertragsrechtlich durch das Distriktgericht Tokyo zweifelhaft.

die *Befugnis* zur Einstellung des Handels im Falle eines außergewöhnlichen Handelsverlaufs (Art. 29 Geschäftsordnung),¹⁵⁹ sondern auch die *Pflicht*, von der Befugnis angemessen Gebrauch zu machen. Werde diese Pflicht verletzt (wie hier durch die verspätete Aussetzung des Handels), hafte die Börse Tokyo geschädigten Dritten deliktsrechtlich.¹⁶⁰

IV. Haftungsmaßstab und Haftungsbeschränkungen

Liegt eine haftungsbegründende Pflichtverletzung der Börse vor, ergibt sich daraus weder in Deutschland noch in Japan zwangsläufig ein Schadensersatzanspruch geschädigter Handelsteilnehmer oder Anleger. Im Mizuho-Fall war das Vorliegen einer haftungsbegründenden Pflichtverletzung sogar weniger umstritten als die Frage, ob und inwieweit die Börse Tokyo ihre Haftung vertraglich beschränkt hatte. Nach welchen Maßstäben sich die Haftung für Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel bemisst und unter welchen Voraussetzungen sie begrenzt werden kann, diskutieren die folgenden Abschnitte wiederum zunächst für Deutschland und dann anhand der Mizuho-Entscheidungen für Japan.

1. Deutschland

Obwohl es in Deutschland einige Prozesse wegen Pflichtverletzungen von Börsen gegeben hat, ist soweit ersichtlich noch niemals ein Anspruch auf Schadensersatz zuerkannt worden. Neben der Pflichtverletzung müssen nämlich eine Reihe weiterer Voraussetzungen erfüllt sein, ehe ein Anspruch des Geschädigten zu bejahen ist.

a) Amtshaftung

(1) Amtshaftungsansprüche sind trotz Vorliegens einer Amtspflichtverletzung ausgeschlossen, wenn den Amtsträger kein Verschulden trifft (§ 839 Abs. 1 Satz 1 BGB; indirekt Art. 34 Satz 2 GG). Es gelten die allgemeinen

¹⁵⁹ Bereits nach dem früheren Art. 108 Nr. 5 WpBHG war eine Börse verpflichtet, eine Vorschrift zur Einstellung des Handels in ihre Geschäftsordnung aufzunehmen; eine entsprechende Regelung findet sich heute in Art. 117 FBG. Die Börse ist gemäß Art. 128 FBG zudem verpflichtet, den Ministerpräsidenten über die Einstellung des Handels zu informieren. Dadurch soll eine effiziente Aufsicht über die Börse gewährleistet werden; hierzu *Yasushi Hirose*, in: *Kin'yū shōhin torihiki-hō komentāru* [Kommentar zum FBG], hrsg. von Hideki Kanda / Etsurou Kuronuma / Noahiko Matsuo, Bd. III (2012) 648.

¹⁶⁰ Obergericht Tokyo 24.7.2013, *Kin'yū Shōji Hanrei* [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 45 = *Sumida*, *ZJapanR* 38 (2014) 235, 243f.; außerdem nachstehend unter IV.2.c).

Grundsätze, d. h., jede Form von Vorsatz oder Fahrlässigkeit genügt (§ 276 Abs. 1 Satz 1 BGB).¹⁶¹ Ein Amtsträger handelt fahrlässig, wenn er bei Beachtung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt hätte voraussehen müssen, dass er seine Amtspflichten verletzen wird.¹⁶² Dass dies trotz des objektiven Sorgfaltsmaßstabs (§ 276 Abs. 2 BGB) zu einer Verneinung der Amtshaftung führen kann, zeigt der einzige börsenrechtliche Amtshaftungsprozess, der jemals zum Bundesgerichtshof gelangt ist: Etwaige Amtshaftungsansprüche eines Börsenmaklers ließ der III. Zivilsenat am fehlenden Verschulden des Berliner Börsenvorstands scheitern.¹⁶³ Ähnlich restriktiv zeigte sich vor einigen Jahren das Oberlandesgericht Frankfurt am Main, als es ein Verschulden der Frankfurter Börsenorgane bei der pflichtwidrigen Skontrenverteilung fast durchgehend verneinte.¹⁶⁴

(2) Selbst wenn der Amtsträger schuldhaft gehandelt hat, besteht im Falle fahrlässigen Verhaltens nur dann ein Amtshaftungsanspruch, wenn der Verletzte nicht auf andere Weise einen Ersatz zu erlangen vermag (§ 839 Abs. 1 Satz 2 BGB). Mit anderen Worten ist die Amtshaftung subsidiär und auf den Schaden beschränkt, der nach Ausschöpfung aller anderen Ersatzmöglichkeiten verbleibt (sogenanntes Verweisungsprivileg).¹⁶⁵

Ausgeschlossen ist der Anspruch, soweit der Geschädigte über eine rechtliche oder tatsächliche Ersatzmöglichkeit verfügt, die den im Wege der Amtshaftung zu ersetzenden Schaden ausgleicht.¹⁶⁶ Der alternative Ersatzanspruch muss durchsetzbar, seine Durchsetzung zumutbar sein.¹⁶⁷ Auch an diesen Voraussetzungen sind bereits Amtshaftungsprozesse wegen Pflichtverletzungen von Börsen gescheitert. Ein Kläger, der in amtlich notierte Aktien investiert hatte und für seine Verluste die Hanseatische Wertpapierbörse haftbar machen wollte, unterlag vor dem Landgericht Hamburg unter anderem deshalb, weil er nicht gegen seinen Kommissionär wegen fehler-

¹⁶¹ OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.); allgemein Erman / Mayen (Fn. 34) § 839 Rn. 70; Ossenbühl / Cornils, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 75; MüKo BGB / Papier / Shirvani (Fn. 91) § 839 Rn. 288.

¹⁶² Palandt / Sprau (Fn. 91) § 839 Rn. 52 und Harald Vinke, in: Soergel, BGB¹³ (2005) § 839 Rn. 183; im Kontext des Börsenwesens OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.).

¹⁶³ BGH 10.5.1971, WM 1971, 991–993.

¹⁶⁴ OLG Frankfurt am Main 14.5.2013 – 1 U 176/10 (n.v.).

¹⁶⁵ Kritisch Ossenbühl / Cornils, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 81 f., 88–90 sowie Maunz / Dürig / Papier (Fn. 91) Art. 34 Rn. 250–253 und MüKo BGB / Papier / Shirvani (Fn. 91) § 839 Rn. 300–303.

¹⁶⁶ Erman / Mayen (Fn. 34) § 839 Rn. 75; MüKo BGB / Papier / Shirvani (Fn. 91) § 839 Rn. 304–306; Palandt / Sprau (Fn. 91) § 839 Rn. 54, 58; im Kontext des Börsenwesens OLG Frankfurt am Main 15.12.2005, WM 2006, 394, 395.

¹⁶⁷ Ossenbühl / Cornils, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 87; Maunz / Dürig / Papier (Fn. 91) Art. 34 Rn. 260; MüKo BGB / Papier / Shirvani (Fn. 91) § 839 Rn. 318; im Kontext des Börsenwesens OLG Frankfurt am Main 15.12.2005, WM 2006, 394, 395.

hafter Beratung vorgegangen war.¹⁶⁸ In ähnlicher Weise hielten das Landgericht und das Oberlandesgericht Frankfurt am Main eine Klage wegen fahrlässiger Pflichtverletzungen der Zulassungsstelle (damals ein Börsenorgan) für unbegründet, nachdem die Kläger etwaige Prospekthaftungsansprüche gegen die Emissionsbanken und die Emittentin der Wertpapiere (Deutsche Telekom AG) nicht verfolgt hatten.¹⁶⁹

Bei den Pflichtverletzungen, die im Zentrum dieses Beitrages stehen, dürfte das Verweisungsprivileg allerdings regelmäßig leerlaufen. Denn auch etwaige Ansprüche wegen Verletzung des öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnisses, insbesondere wegen pflichtwidriger Fortführung des Handels oder pflichtwidriger Aufrechterhaltung irregulär geschlossener Geschäfte, richten sich nach den in Teil III entwickelten Grundsätzen gegen das Sitzland der Börse und damit gegen denselben Beklagten (nach abweichender Ansicht in beiden Fällen gegen die Börse); in solchen Fällen, also bei Ansprüchen gegen denselben Anspruchsgegner, scheidet eine Verdrängung aus.¹⁷⁰ Die Ansprüche wegen Amtshaftung und wegen Verletzung eines öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnisses bestehen mithin nebeneinander.¹⁷¹ Dasselbe gilt im Ergebnis für Amtshaftungsansprüche und Ansprüche gegen den Börsenträger. Denn Letztere knüpfen an einen anderen Sachverhalt, Fehler im Handelssystem statt Fehlverhalten eines Amtsträgers, an.

(3) Ein Mitverschulden des Geschädigten wird bei Amtshaftungsansprüchen nach den allgemeinen Regeln berücksichtigt (§ 254 BGB).¹⁷² Das Landgericht Hamburg hielt die soeben erwähnte Amtshaftungsklage gegen die Hanseatische Wertpapierbörse daher auch deshalb für unbegründet, weil das

¹⁶⁸ LG Hamburg 27.11.1987, WM 1989, 336, 338.

¹⁶⁹ LG Frankfurt am Main 3.9.2004, WM 2004, 2155–2157 und OLG Frankfurt am Main 15.12.2005, WM 2006, 394–396.

¹⁷⁰ Erman / *Mayen* (Fn. 34) § 839 Rn. 77; *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 86; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 254; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 310; *Palandt / Sprau* (Fn. 91) § 839 Rn. 55.

¹⁷¹ Allgemein BGH 22.11.2007 – III ZR 280/06, NVwZ-RR 2008, 169, 169; ebenso *Gurlit*, Sonderverbindungen (Fn. 125) 771, 792; *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 63, 118, 443; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 70, 71, 254; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 77, 310; im Kontext des Börsenwesens *Bressler*, Anstaltsträgerschaft (Fn. 54) 300 (allerdings von der Prämisse ausgehend, dass die Börse selbst für Verletzungen des öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnisses haftet) und *Götz von Olenhusen*, Börsen (Fn. 114) 87.

¹⁷² Im Kontext des Börsenwesens LG Hamburg 27.11.1987, WM 1989, 336, 338f. und OLG Frankfurt am Main 15.12.2005, WM 2006, 394, 395; allgemein BGH 3.3.1977 – III ZR 10/74, BGHZ 68, 142, 151 = WM 1977, 647, 651; BGH 2.4.1987 – III ZR 149/85, NJW 1987, 2664, 2666 (insoweit nicht abgedruckt in BGHZ 100, 313); BGH 16.1.1997 – III ZR 117/95, BGHZ 134, 268, 283–286, 295–297 = WM 1997, 375, 381, 385f.; BGH 11.10.2001 – III ZR 63/00, BGHZ 149, 50, 55–57 = WM 2002, 94, 95f.; BGH 15.10.2009, BGHZ 182, 370, 383f. = NVwZ 2010, 467, 471; BGH 20.6.2013 – III ZR 326/12, NVwZ-RR 2013, 909, 910f.; ebenso *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 76, 87, 90–93; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 267; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 329.

Mitverschulden des Klägers so hoch zu gewichten sei, dass ein etwaiges Verschulden der Börse dahinter „vollen Umfangs“ zurücktrete.¹⁷³ Da der Mizuho-Fall mit einer Nachlässigkeit des Geschädigten, der Verwechslung von Stückzahl und Preis, begann, wäre ein Amtshaftungsanspruch in Deutschland ebenfalls deutlich zu kürzen gewesen – möglicherweise in vollem Umfang.

Besteht das Mitverschulden darin, dass es der Verletzte vorsätzlich oder fahrlässig unterlassen hat, den Schaden durch Gebrauch eines Rechtsmittels abzuwenden, ist die Ersatzpflicht sogar *immer vollständig* ausgeschlossen (§ 839 Abs. 3 BGB als spezialgesetzliche Ausnahme zu § 254 BGB). Bei Amtspflichtverletzungen, die in der pflichtwidrigen Fortführung des Börsenhandels bestehen, wird dieser Ausschlussgrund allerdings nie greifen, da sich etwaige Rechtsmittel mit Fortsetzung des Handels stets erledigt haben werden. Dagegen können Amtshaftungsansprüche wegen Nichtaufhebung irregulär zustande gekommener Geschäfte ausgeschlossen sein, wenn es der Handelsteilnehmer schuldhaft versäumt hat, gegen die Wirksamkeit der Geschäfte vorzugehen (insbesondere durch Stellung eines Mistrade-Antrags, also eines Antrags auf Aufhebung der Geschäfte).¹⁷⁴

b) Haftung aus dem öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnis

Auf die Verletzung öffentlich-rechtlicher Schuldverhältnisse finden die Vorschriften des allgemeinen Schuldrechts grundsätzlich analoge Anwendung.¹⁷⁵ Das gilt auch für das Benutzungsverhältnis zwischen der Börse und den zur Börse zugelassenen Handelsteilnehmern.¹⁷⁶

¹⁷³ LG Hamburg 27.11.1987, WM 1989, 336, 339; am Rande außerdem OLG Frankfurt am Main 15.12.2005, WM 2006, 394, 395.

¹⁷⁴ „Rechtsmittel“ im Sinne des § 839 Abs. 3 BGB wird untechnisch verstanden und dürfte daher die Stellung eines Mistrade-Antrags (insbesondere nach den FWB-Bedingungen (Fn. 48) § 24) einschließen; hierzu allgemein (und mit Kritik) *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 93–97 sowie *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 267–276 und *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 329–335; in der jüngeren Rechtsprechung insb. BGH 4.7.2013 – III ZR 201/12, BGHZ 197, 375–386 = NJW 2013, 3237–3240.

¹⁷⁵ Mit zahlreichen Beispielen *Gurlit*, Sonderverbindungen (Fn. 125) 770–793; *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 401–446; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 70–72; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 71–79.

¹⁷⁶ *Hammen*, AG 2001, 549, 563; *Kümpel / Hammen / Hammen* (Fn. 123) 179; *Kümpel / Wittig / Seiffert* (Fn. 30) Rn. 4.416; außerdem (für das Verhältnis zwischen der Börse und den Emittenten) *Horst Hammen*, Rechte der Emittenten bei der „Fusion“ von Wertpapierbörsen, ZBB 2001, 84, 91; allgemein für öffentlich-rechtliche Benutzungsverhältnisse *Gurlit*, Sonderverbindungen (Fn. 125) 788–793; *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 421–423; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 70; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 76.

Die Börse haftet daher für jede Pflichtverletzung, es sei denn, sie hat die Pflichtverletzung nicht zu vertreten (§ 280 Abs. 1 Satz 2 BGB analog).¹⁷⁷ Ein etwaiges Mitverschulden des Geschädigten (wie im Mizuho-Fall) ist entsprechend den allgemeinen Regeln zu berücksichtigen (§ 254 BGB analog).¹⁷⁸ Spezielle Haftungsbeschränkungen für das börsliche Benutzungsverhältnis sind im Falle der Frankfurter Wertpapierbörse nicht ersichtlich.¹⁷⁹

All dies ist im Schrifttum unstreitig und für geschädigte Handelsteilnehmer in mehrfacher Hinsicht günstiger als die Amtshaftung. Dass gleichwohl kein Fall bekannt geworden ist, in dem ein Handelsteilnehmer einen Schadensersatzanspruch wegen Verletzung des börslichen Benutzungsverhältnisses erstritten hat, dürfte teils an den jeweiligen Sachverhalten liegen, die zu solchen Ansprüchen keinen Anlass gaben, teils aber auch daran, dass die Haftung aus öffentlich-rechtlichen Benutzungsverhältnissen erst im Laufe der letzten Jahrzehnte allgemeine Anerkennung gefunden hat.

c) Haftung aus dem privatrechtlichen Anschlussvertrag

Für Ansprüche der Handelsteilnehmer gegen den Börsenträger wegen der Verletzung von Pflichten aus dem Anschlussvertrag gelten die Bestimmungen des allgemeinen Schuldrechts unmittelbar. Viele dieser Vorschriften sind dispositiv, sodass die Parteien des Anschlussvertrages den Haftungsmaßstab ändern und den gesetzlichen Haftungsumfang beschränken oder erweitern können.

Der Frankfurter Anschlussvertrag erklärt die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Anschlussvertrags [...] in ihrer jeweils gültigen Fassung“ zum Bestandteil des Vertrages.¹⁸⁰ In diesen Allgemeinen Geschäftsbedingungen findet sich eine Klausel mit der Überschrift „Haftung“, die den Haftungsmaßstab und den Haftungsumfang modifiziert.¹⁸¹ Danach haftet die Deutsche Börse AG bei *Vorsatz* und *grober Fahrlässigkeit* weiterhin in vol-

¹⁷⁷ Ebenso (nach dem insoweit vergleichbaren alten Schuldrecht) *Hammen*, AG 2001, 549, 563; außerdem wiederum (für das Verhältnis zwischen der Börse und den Emittenten) *ders.*, ZBB 2001, 84, 89; allgemein *Gurlit*, Sonderverbindungen (Fn. 125) 772, 791, 792; *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 405; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 70 f.; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 77.

¹⁷⁸ Allgemein *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 267 und *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 329.

¹⁷⁹ Satzungsmäßige Haftungsbeschränkungen wären grundsätzlich zulässig: *Gurlit*, Sonderverbindungen (Fn. 125) 791 f.; *Ossenbühl / Cornils*, Staatshaftungsrecht (Fn. 91) 440–443; *Maunz / Dürig / Papier* (Fn. 91) Art. 34 Rn. 71; *MüKo BGB / Papier / Shirvani* (Fn. 91) § 839 Rn. 78.

¹⁸⁰ Anschlussvertrag (Fn. 135) § 2 Satz 1.

¹⁸¹ Allgemeine Geschäftsbedingungen des Vertrags über die Nutzung der Börsen-EDV der Frankfurter Wertpapierbörse und der EDV Xontro (Anschlussvertrag), Muster vom 26.6. 2017 (<<http://www.deutsche-boerse-cash-market.com>>), § 5 („Haftung“).

ler Höhe.¹⁸² Bei *einfacher Fahrlässigkeit* haftet die Deutsche Börse AG dagegen nur ausnahmsweise.¹⁸³ Zu den Ausnahmen gehört die Verletzung von Kardinalpflichten, also solcher Pflichten, „deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Anschlussvertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung die geschädigte Partei vertrauen darf“;¹⁸⁴ hier haftet die Deutsche Börse AG für jede Form der Fahrlässigkeit, und zwar „auf Ersatz des unmittelbaren Schadens, der typisch und vorhersehbar war“.¹⁸⁵ Anders als die Amtshaftung und die Haftung aus dem börslichen Benutzungsverhältnis ist die Haftung für Fehler im Frankfurter Handelssystem somit in mehrfacher Hinsicht beschränkt. Allerdings dürfte der Gestaltungsspielraum damit ausgereizt sein; weiter gehende Beschränkungen würden mit dem Recht der Allgemeinen Geschäftsbedingungen und anderen gesetzlichen Vorgaben in Konflikt geraten.

Für ein etwaiges Mitverschulden der Handelsteilnehmer gelten die allgemeinen Bestimmungen (§ 254 BGB).¹⁸⁶ Wer (wie Mizuho) Aufträge fehlerhaft platziert und anschließend nur zögerlich Gegenmaßnahmen einleitet, muss daher mit einer erheblichen Kürzung seines Schadensersatzanspruchs rechnen.

2. Japan

Da eine Haftung des japanischen Staates für Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel nur ausnahmsweise in Betracht kommt, stellen sich die Fragen des Haftungsmaßstabs und der Haftungsbeschränkung in Japan vornehmlich im Verhältnis zwischen Privaten. Im Mizuho-Fall war die *vertragliche* Haftung der Börse Tokyo nach Ansicht des Obergerichts Tokyo wirksam ausgeschlossen; *deliktsrechtlich* musste die Börse Tokyo dagegen trotz des Haftungsausschlusses haften, weil das Obergericht das Verhalten der Börse für grob fahrlässig hielt.

¹⁸² Allgemeine Geschäftsbedingungen (Fn. 181) § 5 Abs. 1 lit. a.

¹⁸³ Allgemeine Geschäftsbedingungen (Fn. 181) § 5 Abs. 1 lit. b Satz 1.

¹⁸⁴ Allgemeine Geschäftsbedingungen (Fn. 181) § 5 Abs. 1 lit. b Satz 2; die Ausnahme vom allgemeinen Haftungsausschluss für einfache Fahrlässigkeit soll vermutlich eine „unangemessene Benachteiligung“ im Sinne des § 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB verhindern.

¹⁸⁵ Allgemeine Geschäftsbedingungen (Fn. 181) § 5 Abs. 1 lit. b Satz 3. Es zu ermöglichen, irrtümlich platzierte Aufträge, die noch nicht ausgeführt sind (wie im Mizuho-Fall), mit Wirkung *ex nunc* zu löschen, dürfte angesichts des hohen Risikos von Fehleingaben eine der Kardinalpflichten sein, für deren Verletzung die Deutsche Börse AG selbst bei einfacher Fahrlässigkeit haftet; eine solche Löschoption ist auch, wie die tägliche Handelspraxis in Frankfurt und andernorts zeigt, leicht umsetzbar.

¹⁸⁶ So ausdrücklich in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen (Fn. 181) § 5 Abs. 2.

a) Amtshaftung

Soweit in Ausnahmefällen der Anwendungsbereich der japanischen Staatshaftung für Aufsichtsversagen eröffnet ist, wird anspruchsmindernd berücksichtigt, inwieweit die Parteien die Gefahr einer Vermögensschädigung selbst hätten erkennen und vermeiden können.¹⁸⁷ Da im Mizuho-Fall kein Staatshaftungsanspruch angenommen wurde, spielten etwaige Beschränkungen der Staatshaftung aber keine Rolle.

b) Vertragliche Haftung

Die Verhaltensregeln der Börse Tokyo, die regelmäßig Bestandteil des Teilnehmervertrages mit den Handelsteilnehmern werden, enthalten eine Haftungsbeschränkung, nach der die Börse Tokyo nur für solche Schäden aus der Nutzung der angebotenen Einrichtungen haftet, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung der Börse Tokyo beruhen (Art. 15 Verhaltensregeln).

Zwischen Mizuho und der Börse Tokyo war einerseits streitig, ob der Haftungsausschluss auch die Verletzung wesentlicher Vertragspflichten umfasst; das Obergericht Tokyo hat diese Frage bejaht. Außerdem waren die Parteien unterschiedlicher Auffassung darüber, wer zu beweisen hatte, dass die Börse Tokyo grob fahrlässig bzw. nicht grob fahrlässig gehandelt hat. Das Obergericht Tokyo sah die Beweislast bei Mizuho. Grob fahrlässig sei eine Pflichtverletzung, wenn der Eintritt des rechtswidrigen Zustands nicht nur abstrakt möglich, sondern konkret und unschwer vorhersehbar sei. Außerdem müsse es nicht nur prinzipiell, sondern unschwer möglich sein, den Eintritt des rechtswidrigen Zustands zu vermeiden. Da diese Voraussetzungen nach Ansicht des Obergerichts nicht gegeben bzw. nicht bewiesen waren, hielt das Gericht den Haftungsausschluss für wirksam und versagte Mizuho einen vertraglichen Anspruch auf Schadensersatz.¹⁸⁸

c) Deliktische Haftung

In der Auseinandersetzung um die deliktische Haftung der Börse Tokyo standen der für die Börse geltende Haftungsmaßstab sowie die Frage, ob

¹⁸⁷ So hat das Obergericht Osaka beim vorstehend erwähnten Kapitalanlagebetrug (Fn. 144) ein 60-prozentiges Mitverschulden des klagenden Anlegers angenommen, da er für sein Handeln selbst verantwortlich sei: Obergericht Osaka 26.9.2008, Hanrei Taimuzu [Aktuelle Entscheidungen] 1312 (2010) 81–265; hierzu *Obata*, Bessatsu Jurisuto [Sonderheft Der Jurist] 200 (2010) 140, 141.

¹⁸⁸ Zu allen angesprochenen Fragen Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 40 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 242.

und inwieweit ein etwaiges Mitverschulden von Mizuho zu berücksichtigen ist, im Vordergrund.

Das Obergericht Tokyo leitete aus dem Sinn und Zweck der Befugnis zur Handelseinstellung einen hohen Sorgfaltsmaßstab ab. Der durch die fehlerhafte Auftragseingabe entstandene Schaden sei vorhersehbar gewesen; außerdem sei es leicht möglich gewesen, die für eine Handelseinstellung erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen.¹⁸⁹ Die fehlerhafte Eingabe geschah nach den Feststellungen des Obergerichts um 9:27 Uhr; um 9:30 Uhr wurde die Börse von Mizuho informiert; um 9:33 Uhr lag die Zahl der abgeschlossenen Geschäfte bereits beim Dreifachen der ausgegebenen Aktien.¹⁹⁰ Dass die Börse den Handel dennoch erst um 9:37 Uhr einstellte, wertete das Obergericht als eine erhebliche Sorgfaltspflichtverletzung und damit als grobe Fahrlässigkeit seitens der Börse. Da der vereinbarte Haftungsausschluss somit ohnehin nicht gegriffen hätte, kam es auf die Frage, ob sich die deliktsrechtliche Haftung auf diese Weise überhaupt ausschließen lässt, nicht mehr an.¹⁹¹

Ein Mitverschulden des Geschädigten ist nach japanischem Recht anspruchsmindernd zu berücksichtigen (Art. 722 Abs. 2 ZG); das gilt für Obliiegenheitsverletzungen jeder Art.¹⁹² Im Mizuho-Fall sah es das Obergericht Tokyo als Mitverschulden an, dass die Angestellte von Mizuho bei der Eingabe des Auftrages die Stückzahl und den Preis der Aktien vertauscht hatte; ein Mitverschulden liege außerdem in Mizuhos mangelhaftem Auftragsmanagement (keine Begrenzung der Aufträge und kein Vier-Augen-Prinzip bei Fehlerwarnungen). Zusammen führte dies zur Kürzung des Schadensersatzanspruchs um 30 Prozent.¹⁹³

Die Entscheidung des Obergerichts ist insofern bemerkenswert, als der zugesprochene Schadensersatz nicht auf eine Verletzung der System-Anbie-

¹⁸⁹ Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 45 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 244.

¹⁹⁰ Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 41–45 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 238f.

¹⁹¹ Die Erstreckung des Haftungsausschlusses auf deliktische Ansprüche wird allgemein bejaht (basierend auf einer Auslegung der Willenserklärungen der Vertragsparteien): OGH 30.4.1998, Hanrei Jihō [Entscheidungsüberblick] 1646 (1998) 162–164; hierzu *Yutaka Yamamoto*, Minpō hanrei hyakusen II Saiken [100 wichtige Entscheidungen zum Schuldrecht II], Bessatsu Jurisuto [Sonderheft Der Jurist] 224 (2015) 214f. und *ders.*, Keiyaku no sōtaiteki kōryoku [Relative Wirkung des Vertrages], in: Minji-hō III (Saiken kakuron) [Zivilrecht III (Schuldrecht Besonderer Teil)]², hrsg. von Kaoru Kamata / Shintaro Katō / Noriaki Sudō / Hiroyasu Nakata / Kōichi Miki / Atsushi Omura (2010) 21–41.

¹⁹² Hierzu *Yamamoto*, Grundfragen des Schadensersatzrechts (Fn. 156) 727–737.

¹⁹³ Zu den Einzelheiten Obergericht Tokyo 24.7.2013, Kin'yū Shōji Hanrei [Entscheidungen zum Finanz- und Handelsrecht] 1422 (2013) 20, 48–50 = *Sumida*, ZJapanR 38 (2014) 235, 244; im Ergebnis ist Mizuho jedoch nur Ersatz für ein Viertel des Schadens zugesprochen worden, da das Obergericht die deliktische Haftung später als die vertragliche Haftung, nämlich erst ab 9:35 Uhr, greifen ließ.

tungspflicht, sondern (lediglich) auf eine Verletzung der Pflicht zur Handlungseinstellung gestützt wurde. Dass der Eingabefehler der Mizuho-Angestellten und das mangelhafte Auftragsmanagement hierbei anspruchsmindernd berücksichtigt wurden, ist nicht über jeden Zweifel erhaben. Denn die Verpflichtung, den Handel einzustellen, besteht gerade auch für diejenigen Fälle, in denen Handelsteilnehmer einen Fehler machen, d. h., der Fehler der Handelsteilnehmer ist hier das Ereignis, das die Pflicht zur Einstellung des Handels erst auslöst.¹⁹⁴

V. Rechtsvergleichendes Fazit

In Deutschland ist – soweit aus den öffentlich bekannten Verfahren ersichtlich – noch niemals eine Börse, ein Börsenträger oder ein Börsensitzland wegen Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel zu Schadensersatz verurteilt worden. Im Mizuho-Fall musste die Börse Tokyo dagegen Ersatz in Höhe von umgerechnet rund 80 Millionen Euro leisten. Wie ein solcher Fall in Deutschland zu beurteilen wäre, hat dieser Beitrag in drei Schritten untersucht und mit den Entscheidungen der Gerichte in Tokyo kontrastiert. Damit ist der Boden bereitet, um die beiden Jurisdiktionen abschließend einem funktionalen Vergleich zu unterziehen.

Das deutsche und das japanische Börsenwesen gleichen sich darin, dass es neben einer marktbeherrschenden Börse keine weiteren großen Börsen gibt. Die eigentlichen Konkurrenten der Börsen in Frankfurt und Tokyo sind die Börsen anderer Länder sowie außerbörsliche Handelsplätze im In- und Ausland. Während sich ihre Marktstruktur sehr ähnelt, könnten die Regelungsregime der beiden Jurisdiktionen kaum unterschiedlicher sein. In Deutschland gibt es nebeneinander zwei Gesetze (Börsengesetz und Wertpapierhandelsgesetz), nebeneinander zwei Aufsichtsbehörden (auf Bundes- und Landesebene), nebeneinander zwei Institutionen, die zusammen „die“ Börse sind (Börse und Börsenträger), nebeneinander zwei Regelungsphilosophien (öffentliches Recht und Privatrecht) und nebeneinander zwei Gerichtsbarkeiten (Verwaltungs- und Zivilgerichte). Japan beschränkt sich demgegenüber auf ein Gesetz, eine Aufsichtsbehörde, eine Institution als Börse, eine Regelungsphilosophie und einen Rechtsweg. In Japan ist deshalb immer ohne Weiteres klar, wer sich bei Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel nach welchem Gesetz vor welchem Gericht verantworten muss; in Deutschland ergeben sich dagegen zahlreiche Abgrenzungsprobleme.

¹⁹⁴ So wäre es beispielsweise auch zweifelhaft, ob man zugunsten des Herstellers eines fehlerhaften Airbags anspruchsmindernd berücksichtigen dürfte, dass es ohne den Fahrfehler des geschädigten Fahrzeugführers zu keinem Schaden gekommen wäre; hierzu *Hiroto Doguchi*, *Saimu furikō ni okeru kashitsu sōsai* [Mitverschulden bei Pflichtverletzungen], *Hōsō Jihō* [Juristischer Überblick] 65 (2013) 1–21.

Dass die Komplexität des deutschen Rechts im Ergebnis nicht zu weniger Rechtssicherheit führt, liegt an der Tiefe und Breite des börsenrechtlichen Diskurses in Deutschland. Für viele Fragen dürfte das deutsche Börsenrecht sogar präzisere Antworten als das japanische Recht erlauben, da in Japan gerichtliche Entscheidungen und wissenschaftliche Stellungnahmen zum Börsenrecht vergleichsweise selten sind.

In Situationen wie dem Mizuho-Fall kommen nach deutschem wie nach japanischem Recht drei Anknüpfungspunkte für Pflichtverletzungen in Betracht: die Verwendung eines fehlerhaften Handelssystems, die Fortführung des Handels trotz hoher Kursausschläge und die Aufrechterhaltung irregulär geschlossener Geschäfte. In Japan ist es die Börse, die für all diese Pflichtverletzungen haftet; gleichviel ob es um vertragliche oder deliktsrechtliche Ansprüche geht, es ist immer dasselbe Gericht anzurufen. Nur in Ausnahmefällen ist an eine Haftung des japanischen Staates wegen Aufsichtsversagens zu denken. In Deutschland ist die Situation komplizierter: Wegen pflichtwidriger Fortführung des Handels und pflichtwidriger Aufrechterhaltung irregulär geschlossener Geschäfte haftet das Bundesland, in dem die Börse ihren Sitz hat, nach den Grundsätzen der Amtshaftung; für diese Klagen sind die ordentlichen Gerichte zuständig. Für die Verletzung von Pflichten aus dem börslichen Benutzungsverhältnis gilt teils dasselbe (also Klage gegen das Sitzland vor den ordentlichen Gerichten), teils kann die Börse selbst verklagt werden (vor den Verwaltungsgerichten). Wird ein fehlerhaftes Handelssystem verwendet, haftet der Börsenträger wegen Verletzung des privatrechtlichen Anschlussvertrages; zuständig sind die ordentlichen Gerichte. In vielen Fallgruppen werden sich diese Unterschiede zwischen dem deutschen und dem japanischen Regime nicht auf den Ausgang des Prozesses auswirken, d. h., typischerweise werden Klagen wegen der gleichen Pflichtverletzung in beiden Jurisdiktionen ähnliche Erfolgsaussichten haben. Das gilt aber nicht immer. In Japan können die Kunden der Handelsteilnehmer die Börse nach Deliktsrecht in Haftung nehmen; in Deutschland liegen ihre Interessen dagegen nicht im Schutzbereich der den Börsen obliegenden Amtspflichten (nur soweit die Grundsätze der Drittschadensliquidation greifen, ist ihr Schaden zu berücksichtigen). Dafür haben deutsche Kläger einen solventeren Schuldner: das Land, in dem die Börse ihren Sitz hat.

In beiden Jurisdiktionen ist die Haftung für Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel beschränkt bzw. beschränkbar. In Deutschland unterliegen Amtshaftungsansprüche zahlreichen gesetzlichen Einschränkungen; soweit diese nicht greifen, müssen die Handelsteilnehmer aber mit keinen weiteren Ausnahmen rechnen, da sich die Amtshaftung weder vertraglich noch in den Regelwerken der Börse modifizieren lässt. Ansprüche wegen der Verletzung des börslichen Benutzungsverhältnisses können beschränkt werden; die Frankfurter Wertpapierbörse hat von dieser Möglichkeit bislang jedoch keinen Gebrauch gemacht. Dagegen hat die Deutsche Börse AG ihre Haf-

tung aus dem Anschlussvertrag im gesetzlich zulässigen Umfang begrenzt. In Japan sind Amtshaftungsansprüche noch besser vor Einschränkungen geschützt als in Deutschland, spielen bei Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel allerdings regelmäßig keine Rolle. Umgekehrt verhält es sich bei Ansprüchen gegen Börsen in Japan: Da die Börsen privatrechtlich aus Vertrag und Delikt haften, gelten die allgemeinen Regeln, nach denen umfangreiche Haftungsbeschränkungen zulässig sind (mangels entgegenstehender Entscheidungen ist es wohl sogar möglich, in Allgemeinen Geschäftsbedingungen die Haftung für die Verletzung vertraglicher Kardinalpflichten auszuschließen). In Deutschland wie in Japan wird das Mitverschulden der Handelsteilnehmer an der Entstehung des Schadens anspruchsmindernd berücksichtigt; um welchen Anteil ein Gericht die Ansprüche im Einzelfall kürzen wird, hängt vom konkreten Verhalten der Beteiligten ab und lässt sich daher in beiden Ländern schwer vorhersehen.

Insgesamt bestätigt der Beitrag für einen kleinen Ausschnitt des Wirtschaftslebens eine allgemeine Erkenntnis der Rechtsvergleichung: Die dogmatischen Grundlagen, die gesetzlichen Details und der prozessuale Rahmen unterscheiden sich oft stärker als die Ergebnisse, zu denen die Gerichte zweier Rechtsordnungen gelangen. Das deutsche und das japanische Börsenrecht beruhen auf unterschiedlichen Regelungsphilosophien, haben in vielen Fragen eine stark divergierende Ausgestaltung erfahren und werden in verschiedenen Gerichtszweigen verfolgt. Aber am Ende kommt es bei Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel doch in beiden Jurisdiktionen entscheidend darauf an, welchen Anteil die Prozessparteien nach Ansicht des angerufenen Gerichts an der Entstehung des Schadens haben.

Summary

LIABILITY FOR TRADING IRREGULARITIES AT STOCK EXCHANGES

It appears from public records that no German stock exchange, exchange operator, or host state has ever been held liable by a court for trading irregularities at the exchange (such as clearly erroneous executions). The Tokyo Stock Exchange, in contrast, was ordered to pay damages of almost eleven billion yen (roughly 80 million euros) following the Mizuho case. This paper discusses how the issues raised by the Mizuho case would have been handled under German law and compares the results with the decisions of the courts in Japan.

