Annika Clauss

Anfechtungsrechte bei Wertpapiergeschäften
zu nicht marktgerechten Preisen (Mistrades)

BrV 32

Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung

herausgegeben von

Mathias Habersack
Peter O. Mülbert
Gerd Nobbe
Arne Wittig

Band 32

De Gruyter

Annika Clauss

Anfechtungsrechte bei Wertpapiergeschäften zu nicht marktgerechten Preisen (Mistrades)

De Gruyter

Dr. iur. *Annika Clauss*, LL.M. (Harvard), Hengeler Mueller, Frankfurt am Main

Gedruckt mit Unterstützung des Förderungs- und Beihilfefonds Wissenschaft der VG Wort

ISBN 978-3-11-026153-0
e-ISBN 978-3-11-026144-8

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

© 2012 Walter de Gruyter GmbH & Co. KG, Berlin/Boston

Datenkonvertierung/Satz: WERKSATZ Schmidt & Schulz GmbH, Gräfenhainichen
Druck: Hubert & Co. GmbH & Co. KG, Göttingen

∞ Gedruckt auf säurefreiem Papier

Printed in Germany

www.degruyter.com

Meiner Großmutter Lieselotte Groth

Danksagung

Die Universität Hamburg hat die vorliegende Arbeit im Wintersemester 2010/2011 als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur sind bis Ende Januar 2011 und zum Teil darüber hinaus berücksichtigt.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt, für die hervorragende Betreuung. Herrn Prof. Dr. Robert Koch danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Den Herausgebern der Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung gilt mein Dank für die Aufnahme der Arbeit in diese Reihe. Ebenfalls danke ich der Studienstiftung des deutschen Volkes für die Förderung seit dem Grundstudium sowie dem Förderungs- und Beihilfefonds Wissenschaft der VG WORT für die Übernahme eines großen Teils der Druckkosten. Bei der Esche Schümann Commichau Stiftung bedanke ich mich für die Auszeichnung der Arbeit mit einem Förderpreis.

Meiner Familie und meinen Freunden danke ich herzlich für ihre Unterstützung, insbesondere Christine und Harald Buczilowski, Jörg Buschbaum, Cornelia und Wolfgang Clauss, Andreas M. Fleckner, Lieselotte Groth, Andreas Haub, Suzu Pahlke, Heiko Richter und Vera Schultze.

Frankfurt am Main, im Mai 2011 Annika Clauss

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis XVII

Erster Teil. Einführung 1

A. Problemstellung 1
B. Gang der Darstellung 3

Zweiter Teil. Wirtschaftlicher und rechtlicher Rahmen 5

A. Begriff des Mistrades 5
B. Vorkommen von Mistrades 7
I. Beispiele aus der Presse 7
II. Handelsplätze 9
III. Handelsgegenstände 17
C. Effektenkommission 23
I. Abgrenzung der rechtlichen Gestaltungsformen 23
II. Rechtliche Grundlagen 30
III. Rechtsbeziehungen der Beteiligten 32
D. Zusammenfassung 39

Dritter Teil. Anfechtung im außerbörslichen Wertpapierhandel 41

A. Bedeutung der Anfechtung für Mistrade-Geschäfte 42
I. Die Anfechtung als typisches irrtumsbedingtes Aufhebungsrecht 42
II. Die Anfechtung bei missbräuchlichem Verhalten der Kunden . . . 44
III. Die Anfechtung als relevanter Prüfungsmaßstab 45
B. Konkurrenzverhältnis der Anfechtungsrechte und der Mistrade-Regeln 46
C. Anfechtungsrechte des außerbörslichen Handelspartners 47
I. Generelle Wertungen für die Beachtlichkeit von Irrtümern 48
II. Mängel in der Willenserklärung 49
III. Mängel in der Willensbildung 81
IV. Weitere Anfechtungsvoraussetzungen 102
V. Zwischenergebnis 107
VI. Konkurrenzen 108
VII. Ersatz des Vertrauensschadens 109
D. Anfechtungsrechte der Bank als Kommissionärin 118
I. Anfechtung im Außenverhältnis 119
II. Anfechtung im Innenverhältnis 124
III. Anfechtung der Ausführungsanzeige 126
IV. Zwischenergebnis und Rechtsfolgen 133
E. Anfechtungsrechte des Kunden als Kommittent 134
I. Anfechtung im Innenverhältnis 134
II. Anfechtung im Außenverhältnis 140
III. Zwischenergebnis 149

F. Zusammenfassung 150
Vierter Teil. Anfechtung im börslichen Wertpapierhandel 153
A. Ausschluss der Anfechtbarkeit kraft objektiven Rechts 153
I. Ausschlussregelung in den Börsenusancen 154
II. Wirksamkeit der Ausschlussregelung 154
III. Zwischenergebnis 169
B. Ausschluss der Anfechtbarkeit kraft vertraglicher Vereinbarung 169
I. Vereinbarung zwischen Clearing-Mitglied und Zentralem Kontrahenten 169
II. Zwischenergebnis 185
III. Vereinbarung zwischen Kunde und Bank 186
C. Zusammenfassung 187
Fünfter Teil. Zusammenfassung in Thesen 189
Rechtsprechungsübersicht 193
Anhang 195
Beispiele für außerbörsliche Mistrade-Regeln 195
Beispiele für börsliche Mistrade-Regeln 201
Literaturverzeichnis 219
Sachregister 231

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis XVII

Erster Teil. Einführung 1

A. Problemstellung 1
B. Gang der Darstellung 3

Zweiter Teil. Wirtschaftlicher und rechtlicher Rahmen 5

A. Begriff des Mistrades 5
B. Vorkommen von Mistrades 7
I. Beispiele aus der Presse 7
II. Handelsplätze 9
1. Börslicher Wertpapierhandel 10
a) Börsenbegriff und neuere Entwicklung 10
b) Marktüberblick 13
2. Außerbörslicher Wertpapierhandel 14
a) Multilaterale Handelssysteme 15
b) Bilaterale Handelssysteme 16
3. Zwischenergebnis 17
III. Handelsgegenstände 17
1. Begriffsklärung 18
2. Beispiele 18
3. Einordnung 20
a) Bedeutung für das Auftreten von Mistrades 20
b) Abgrenzung verschiedener derivativer Finanzinstrumente 21
4. Zwischenergebnis 22
C. Effektenkommission 23
I. Abgrenzung der rechtlichen Gestaltungsformen 23
1. Offene Stellvertretung 24
2. Festpreisgeschäft 25
3. Kommissionsgeschäft 27
4. Abgrenzungskriterien 28
5. Zwischenergebnis 29
II. Rechtliche Grundlagen 30
1. Mistrade-Regeln 30
2. Sonstige Rechtsbestimmungen 31
III. Rechtsbeziehungen der Beteiligten 32
1. Kommissionsvertrag (Innenverhältnis) 33
2. Ausführungsgeschäft (Außenverhältnis) 35
a) Grundsätzliche Pflichten 35
b) Weisungsgebundenheit 36
c) Interessenwahrung 38

D. Zusammenfassung 39

Dritter Teil. Anfechtung im außerbörslichen Wertpapierhandel 41

A. Bedeutung der Anfechtung für Mistrade-Geschäfte 42
I. Die Anfechtung als typisches irrtumsbedingtes Aufhebungsrecht 42
II. Die Anfechtung bei missbräuchlichem Verhalten der Kunden . . . 44
III. Die Anfechtung als relevanter Prüfungsmaßstab 45
B. Konkurrenzverhältnis der Anfechtungsrechte und der Mistrade-Regeln 46
C. Anfechtungsrechte des außerbörslichen Handelspartners 47
I. Generelle Wertungen für die Beachtlichkeit von Irrtümern 48
II. Mängel in der Willenserklärung 49
1. Anfechtung trotz *invitatio ad offerendum* 49
a) Zustandekommen des Wertpapierkaufvertrags 49
b) Kein Ausschluss der Anfechtbarkeit 50
c) Anfechtbarkeit der *invitatio ad offerendum* 53
d) Anfechtbarkeit der Annahmeerklärung 53
2. Erklärungsirrtum 57
a) Manuelle Eingabefehler 57
b) Unrichtige Datenübermittlung aufgrund von Softwarefehlern 58
3. Falsche Übermittlung 59
a) Fehler im Computersystem des Internetproviders 59
b) Fehler im Computersystem der Bank als Kommissionärin 59
4. Inhaltsirrtum 60
a) Überblick: Einordnung des verdeckten Kalkulationsirrtums 62
b) Keine Abänderung des Vertragsinhalts durch Auslegung . 63
c) Abgrenzbarkeit zwischen Übermittlungs- und Berechnungsfehlern 64
d) Erkannter und ausgenutzter Kalkulationsirrtum 67
aa) Meinungsstand 67
bb) Eigener Lösungsvorschlag 68
(1) Analoge Anwendung des § 166 Abs. 2 BGB 69
(2) Teleologische Extension des § 119 Abs. 1 Alt. 1 BGB 71
(3) Rechtsvergleichende und rechtsökonomische Kontrollüberlegungen 74
cc) Widerlegung von Einwänden 76
(1) Einwände des Bundesgerichtshofes 76
(a) Anfechtungsfrist 76
(b) Betroffenheit dinglicher Rechtsgeschäfte 77
(c) Kriterium der Unzumutbarkeit 78

(2) Einwände der Literatur 79
e) Erkennbarer Kalkulationsirrtum 80
III. Mängel in der Willensbildung 81
1. Eigenschaftsirrtum 82
a) Wert der außerbörslich gehandelten Wertpapiere 82
b) Tatsachen, die den Wert des Wertpapiers beeinflussen 82
aa) Wertberechnung derivativer Finanzinstrumente 83
bb) Berechnungswerte erster Stufe 84
(1) Allgemein 84
(2) Kurs des Basiswertes 86
cc) Berechnungswerte zweiter Stufe 87
2. Arglistige Täuschung 88
a) Täuschung 89
aa) Täuschung trotz computerisierten Verfahrens 89
bb) Form der Täuschung 90
(1) Täuschung durch positives Tun 90
(2) Täuschung durch Unterlassen 91
(a) Keine allgemeine Aufklärungspflicht 91
(b) Aufklärungspflicht wegen Fehlererkennung 93
(c) Aufklärungspflicht wegen irreführenden Verhaltens 94
(d) Keine Aufklärungspflicht bei fehlender Vertragswesentlichkeit der Umstände 95
(e) Erfüllung der Aufklärungspflicht 96
b) Person des Täuschenden 96
c) Kausalität 98
d) Arglist 100
IV. Weitere Anfechtungsvoraussetzungen 102
1. Beginn der Anfechtungsfrist 102
2. Länge der Anfechtungsfrist 105
V. Zwischenergebnis 107
VI. Konkurrenzen 108
VII. Ersatz des Vertrauensschadens 109
1. Voraussetzungen der Drittschadensliquidation 110
a) Kein Anspruch des Kunden 111
b) Kein Schaden der Bank 112
c) Zufällige Schadensverlagerung 113
2. Umfang des Schadensersatzanspruchs 115
3. Ausschluss der Schadensersatzpflicht 116
a) Kenntnis der Bank 116
b) Kenntnis des Kunden 117
4. Zwischenergebnis 118

D. Anfechtungsrechte der Bank als Kommissionärin 118
I. Anfechtung im Außenverhältnis 119
1. Eigene Fehler 119
2. Fehler des Kunden 121
3. Anfechtungsberechtigung 121
a) Wegen eigener Fehler 121
b) Wegen Fehler des Kunden 122
II. Anfechtung im Innenverhältnis 124
III. Anfechtung der Ausführungsanzeige 126
1. Erfüllungshaftung mangels Namhaftmachung des Dritten . . . 126
a) Anzeige der Ausführung 126
b) Keine Namhaftmachung des Dritten 127
c) Teleologische Reduktion 129
2. Anfechtbarkeit der Ausführungsanzeige 130
3. Rechtserheblicher Irrtum 131
IV. Zwischenergebnis und Rechtsfolgen 133
E. Anfechtungsrechte des Kunden als Kommittent 134
I. Anfechtung im Innenverhältnis 134
1. Mängel in der Willenserklärung 135
2. Mängel in der Willensbildung 136
a) Eigenschaftsirrtum 137
b) Arglistige Täuschung 137
3. Rechtsfolgen 139
II. Anfechtung im Außenverhältnis 140
1. Kein eigenständiges Anfechtungsrecht 141
2. Anfechtungserklärung gegenüber dem Handelspartner 142
a) Anerkannte Durchbrechungen 142
b) Berücksichtigung stellvertretungsrechtlicher Wertungen . . 142
aa) Konzeptionelle Ähnlichkeit 143
bb) Fiduziarischer Charakter des Kommissionsgeschäfts 143
cc) Offenkundigkeitsprinzip 144
dd) Stellvertretungsrechtliche Lösung 145
ee) Übertragbarkeit 147
3. Rechtsfolgen 148
III. Zwischenergebnis 149
F. Zusammenfassung 150

Vierter Teil. Anfechtung im börslichen Wertpapierhandel 153

A. Ausschluss der Anfechtbarkeit kraft objektiven Rechts 153
I. Ausschlussregelung in den Börsenusancen 154
II. Wirksamkeit der Ausschlussregelung 154
1. Geltung der Börsenusancen als Satzung 154
a) Landesrechtliche Bestimmung 155

b) Privatrechtlicher Regelungsinhalt 155
c) Verstoß gegen die Kompetenzregelung des Grundgesetzes 156
d) Rechtsfolge des Verstoßes 157
aa) Keine Nichtigkeit wegen Art. 31 GG 157
bb) Unmittelbare Nichtigkeit verfassungswidriger Normen 157
cc) Gesetzliche Feststellbarkeit der Nichtigkeit 159
2. Geltung der Börsenusancen als Gewohnheitsrecht 160
a) Forschungsstand: Rechtsnatur der Börsenusancen 160
b) Einordnung als Gewohnheitsrecht 161
aa) Rechtssicherheit durch verbindliche Geltung 161
bb) Entstehung als Gewohnheitsrecht 162
c) Inhalt der gewohnheitsrechtlichen Börsenusancen 163
aa) Geltung des Anfechtungsausschlusses 164
(1) Statisches Gewohnheitsrecht 164
(2) Dynamisches Gewohnheitsrecht 165
bb) Umfang des Anfechtungsausschlusses 166
(1) Wortlaut und Auslegung des § 28 BedFWB 166
(2) Widerspruchsfreier Ausgleich mit der Rechtsordnung 166
III. Zwischenergebnis 169
B. Ausschluss der Anfechtbarkeit kraft vertraglicher Vereinbarung 169
I. Vereinbarung zwischen Clearing-Mitglied und Zentralem Kontrahenten 169
1. Einordnung der Ausschlussregelungen als AGB 170
a) Für eine Vielzahl von Verträgen vorformuliert 170
b) Stellen durch die Eurex Clearing AG als Verwenderin 171
2. Wirksame Einbeziehung in die Clearing-Vereinbarung 172
3. Nichteinbeziehung überraschender Klauseln 174
4. Inhaltskontrolle nach § 307 BGB 174
a) Ausschluss der Inhaltskontrolle nach § 307 Abs. 3 S. 1 BGB 174
aa) Die Anfechtungsregeln als Rechtsvorschrift 175
bb) Die Börsenusancen als Rechtsvorschrift 175
cc) Relevanter Maßstab 176
b) Unangemessene Benachteiligung 177
aa) Berücksichtigung von Drittinteressen 177
bb) Verstoß gegen das Transparenzgebot 178
cc) Verstoß gegen wesentliche Grundgedanken der gesetzlichen Regelung 179
(1) Inhalt der Ausschlussklauseln 179
(2) Wesentliche Grundgedanken der Anfechtung . . . 179
(3) Vereinbarkeit mit den wesentlichen Grundgedanken 180

(a) Unvereinbarkeit wegen des generellen Ausschlusses der Anfechtungsvorschriften .. 180
(b) Kompensation durch die börslichen Mistrade-Regeln 180
(c) Vergleich der Mistrade-Regeln mit den Anfechtungsvorschriften 182
(d) Ausschluss des Anfechtungsrechts wegen arglistiger Täuschung 182
(e) Ausschluss der Vertrauensschadens-ersatzpflicht 183
dd) Rechtsfolge der unwirksamen Klauseln 184
II. Zwischenergebnis 185
III. Vereinbarung zwischen Kunde und Bank 186
C. Zusammenfassung 187
Fünfter Teil. Zusammenfassung in Thesen 189
Rechtsprechungsübersicht 193
Anhang 195
Beispiele für außerbörsliche Mistrade-Regeln 195
Mistrade-Regel zwischen Cortal Consors und Deutsche Bank .. 195
Mistrade-Regel zwischen Deutsche Bank und Citigroup 198
Beispiele für börsliche Mistrade-Regeln 201
Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse (BedFWB) 201
Bedingungen für den Handel an der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich (BedEurex) 210
Literaturverzeichnis 219
Sachregister 231

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
AG	Amtsgericht / Aktiengesellschaft / Die Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AGB-Banken	Allgemeine Geschäftsbedingungen der privaten Banken und der Genossenschaftsbanken
All ER	All England Law Reports
Alt.	Alternative
a.M.	am Main
Anm.	Anmerkung
AöR	Archiv des öffentlichen Rechts
Art.	Artikel
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
BauGB	Baugesetzbuch
BB	Der Betriebs-Berater
Bd.	Band
Bearb	Bearbeitung
BedDüWB	Bedingungen für die Geschäfte an der Börse Düsseldorf
BedEurex	Bedingungen für den Handel an der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich
BedFreiverkehr	Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse
BedFWB	Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse
BedMüWB	Bedingungen für die Geschäfte an der Börse München
Begr.	Begründer
Beil.	Beilage
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BIS	Bank for International Settlements
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerfGG	Bundesverfassungsgerichtsgesetz
bzw.	beziehungsweise
CATS-OS	Citibank Automated Trading System
CCP	Central Counterparty / Zentraler Kontrahent
ClearBed.	Eurex Clearing-Bedingungen

Conn.	Connecticut
CR	Computer und Recht
DAX	Deutscher Aktien Index
DB	Der Betrieb
DDV	Deutscher Derivate Verband
DepotG	Depotgesetz
d.h.	das heißt
DöV	Die öffentliche Verwaltung
DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
ECNs	Electronic Communication Networks
EG	Europäische Gemeinschaft
Entsch.	Entscheidung
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EUR	Euro
Euwax	European Warrant Exchange
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f.	folgende (Seite)
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	folgende (Seiten)
Fn.	Fußnote
FRUG	Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz
FTD	Financial Times Deutschland
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
FWB-BörsO	Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse
GG	Grundgesetz
GVBl.	Gesetz- und Verordnungsblatt
Halbs.	Halbsatz
HandelsOFreiverkehr	Handelsordnung für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse
Hess. AGVwGO	Hessisches Gesetz zur Ausführung der Verwaltungsgerichtsordnung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
insb.	insbesondere
JR	Juristische Rundschau
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KapitalmarktRK	Kapitalmarktrechtskommentar
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
K & R	Kommunikation & Recht
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
LZ	Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht
MiFID	EG-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente
Minn.	Minnesota
Mio.	Million
MMR	Multimedia und Recht
Mrd.	Milliarde
MüKoBGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch

MüKoHGB	Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW-Rechtsprechungsreport
No.	Number
Nr.	Nummer
n.v.	nicht veröffentlicht
N.W.	North Western Reporter
OLG	Oberlandesgericht
OTC	Over The Counter
PrOVG	Preußisches Oberverwaltungsgericht
PrOVGE	Entscheidungen des Preußischen Oberverwaltungsgerichtes
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Rdn.	Randnummer
Red.	Redakteur
RG	Reichsgericht
RGRK	Reichsgerichtsrätekommentar
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
S.	Seite / Satz
SBT	Sonderbedingungen für Termingeschäfte
SBW	Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte
SeuffA	Seufferts Archiv für Entscheidungen der obersten Gerichte in den deutschen Staaten
Sonderbeil.	Sonderbeilage
StGB	Strafgesetzbuch
UNIDROIT	International Institute for the Unification of Private Law
Urt.	Urteil
USA	United States of America
USD	United States Dollar
v.	versus / vom
Var.	Variante
VG	Verwaltungsgericht
Vgl.	Vergleiche
Vol	Volume
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZG	Zeitschrift für Gesetzgebung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Erster Teil
Einführung

A. Problemstellung

In den letzten Jahren sind vermehrt Fälle bekannt geworden, in denen Wertpapiergeschäfte zu nicht marktgerechten Preisen geschlossen wurden, sogenannte Mistrades. In Erinnerung geblieben sein dürften beispielsweise der Einbruch des Dow Jones im Mai 2010, der von der Frankfurter Allgemeinen Zeitung als „vermutlich teuerste[r] Tippfehler der Welt" bezeichnete Vorfall an der Tokioter Börse im Jahr 2005 sowie im deutschsprachigen Raum der Kurseinbruch an der Eurex im November 2001.[1] Mistrades mit derart hohen Schadensvolumina bzw. drastischen Kursbeeinflussungen sind selten, weniger spektakuläre Fälle ereignen sich hingegen nahezu täglich.[2] Besonders häufig treten Mistrades im außerbörslichen bilateralen Direkthandel mit derivativen Finanzinstrumenten (Optionsscheinen und Zertifikaten) auf.

Ursache von Mistrades sind – wie bei irrtumsbedingt geschlossenen Geschäften üblich – manuelle Eingabe- oder Berechnungsfehler, technisches Versagen der Computersysteme bei der Datenübermittlung oder -berechnung oder täuschendes Verhalten der Beteiligten. Es drängt sich daher nahezu auf, die Anfechtungsrechte der Beteiligten bei Mistrades zu untersuchen. Überraschenderweise haben sich bislang jedoch weder die Rechtsprechung noch das Schrifttum ausführlicher mit dieser Frage auseinandergesetzt. Einige der wenigen Beiträge, die sich mit der Aufhebbarkeit von Mistrades beschäftigen, weisen zwar darauf hin, dass die Anfechtungsrechte eine Lücke in der bisherigen Erörterung der Mistrade-Problematik darstellen,[3] konzentrieren sich aber im Übrigen ausschließlich auf die den Beteiligten aus den speziellen börslichen und außerbörslichen Mistrade-Regeln[4] zustehenden Rechte.[5] Diese mögen den Vorteil haben, dass sie speziell auf die Mistrade-Problematik zugeschnitten sind und daher einige dogmatisch schwierige Fragen der gesetzlichen Rechte umgehen. Allerdings ist ihre Geltung zum Teil mit Unsicherheiten behaftet. Zudem unterscheiden sich die Anfechtungsrechte und die Mis-

---

1 Für eine Auflistung bekannter Mistrade-Fälle siehe Zweiter Teil. B. I.

2 Dies ist beispielsweise anhand der Mistrade-Listen der Wertpapierbörsen Frankfurt und Stuttgart ersichtlich, dazu Zweiter Teil. B. II., insb. Fn. 35.

3 *Fleckner/Vollmuth*, WM 2009, 1819, 1819; *Fleckner*, WuB I G. 2 – 1.09, S. 515 f.; *ders.*, WuB I G 2. – 2.09, S. 593; *ders.*, WM 2011, 585, 591 f.

4 Zum Begriff der Mistrade-Regeln siehe Zweiter Teil. C. II. 1.

5 Monographisch *Lindfeld*, Mistrade-Regeln; erstmals *Fleckner/Vollmuth,* WM 2004, 1263 ff.; zudem auch *Fridrich/Seidel*, BKR 2008, 497 ff.; *Koch*, ZBB 2005, 265 ff.; siehe auch die Nachweise in Fn. 187.

trade-Regeln auch in ihren Voraussetzungen und ihrem Umfang. Für die Beteiligten ist daher die Klärung der ihnen gesetzlich – zusätzlich zu den Mistrade-Regeln – zustehenden Anfechtungsrechte sowie des Konkurrenzverhältnisses beider Regelungsregime zueinander von großem Interesse.

Die Prüfung der Anfechtungsrechte bei Mistrades ist vor allem wegen zweier Charakteristika des Wertpapierhandels schwierig. Erstens besteht die Besonderheit, dass die Kunden als wirtschaftlich Hauptbetroffene keinen unmittelbaren Marktzugang haben, sondern nur über einen Marktintermediär – in der Regel eine Bank als Effektenkommissionärin – handeln können. Da der Kunde deshalb nicht selbst, sondern vielmehr seine Bank das Mistrade-Geschäft abschließt, stellen sich die typischen Fragen von Drei- und Mehrpersonenverhältnissen (Zurechnung von Wissen, Verhalten und Schadensposten). Zweitens wird sowohl der außerbörsliche als auch der börsliche Wertpapierhandel vorwiegend elektronisch über automatisierte Computersysteme abgewickelt. Dadurch muss überlegt werden, inwiefern die herkömmlichen bürgerlichrechtlichen Vorschriften auf diese Sachverhalte anwendbar sind.

Eine weitere dogmatische Schwierigkeit besteht darin, dass die Anfechtungsrechte an Fehler anknüpfen, die bei der Abgabe von Willenserklärungen entstanden sind. Vor allem im außerbörslichen Wertpapierhandel treten die den Mistrade verursachenden Fehler allerdings nicht bei Abgabe der Willenserklärung auf, sondern bei der Äußerung einer *invitatio ad offerendum*. Auch für diese Fälle ist daher die Anwendbarkeit der Vorschriften über die Anfechtung zu klären. Dafür ist ein Vergleich mit Geschäftsabschlüssen zu nicht marktgerechten Preisen im Internetversandhandel gewinnbringend. Der *Bundesgerichtshof* hat einen Fall entschieden, in dem ein Computerversandhändler aufgrund eines Softwarefehlers fälschlicherweise einen Computer zu einem zu niedrigen Preis auf seiner Website anbot und durch Automatisierungsvorgänge an eine Vielzahl von Kunden verkaufte.[6] Die Problematik stellt sich dort – allerdings im Zweipersonenverhältnis – in ähnlicher Weise wie in den Mistrade-Fällen und bietet daher möglicherweise übertragbare Lösungen.

Die im börslichen Handel bestehenden Sonderbestimmungen, die den Ausschluss der Anfechtungsrechte und die ersatzweise Geltung der Mistrade-Regeln vorsehen, werfen schließlich komplexe Fragen nach ihrer Wirksamkeit auf. Im Hinblick auf die Geltung der Geschäftsbedingungen der Börsen (Börsenusancen) ist insbesondere die Normsetzungskompetenz der Börse zu untersuchen. Bei der Einbeziehung der börslichen Sonderbestimmungen in die Clearing-Vereinbarungen zwischen der Eurex Clearing AG und den Clearing-Mitgliedern stellen sich nicht zuletzt AGB-rechtliche Probleme.

---

6 Siehe die Nachweise in Fn. 242; Fälle wie dieser haben sich in der jüngsten Vergangenheit zahlreich ereignet.

B. Gang der Darstellung

Die weitere Darstellung gliedert sich in drei Teile. Im Zweiten Teil wird ein Überblick über die Mistrade-Problematik und ihre Hintergründe gegeben. Neben der Erörterung des Begriffs des Mistrades und einer Auflistung besonders folgenreicher Mistrade-Fälle werden die Handelsplätze skizziert, an denen Mistrades auftreten, und die Finanzinstrumente beschrieben, die Gegenstand eines Mistrades sein können. Sodann folgt eine Erörterung der Besonderheiten, die sich für die Mistrade-Problematik aus der rechtlichen Ausgestaltung von Wertpapieraufträgen als Kommissionsgeschäfte ergeben.

Im Dritten Teil werden die Anfechtungsrechte der Beteiligten im außerbörslichen Handel geprüft. Den Schwerpunkt bildet die Erörterung der Rechte des außerbörslichen Handelspartners, da von diesem meist das Aufhebungsbegehren ausgeht. Diskutiert wird insbesondere, auf welche Anfechtungsgründe der außerbörsliche Handelspartner sich wegen eines Mistrades stützen kann. Aufgrund des kommissionsrechtlich bedingten Dreipersonenverhältnisses sowie der automatisierten, elektronischen Abwicklung ergeben sich dabei vielfältige Besonderheiten. Erörterungsbedürftig sind auch Beginn und Länge der Anfechtungsfristen sowie die sich anschließende Frage des Vertrauensschadensersatzes. Ebenfalls untersucht werden die Anfechtungsrechte der Bank als Kommissionärin und des Kunden als Kommittenten.

Der Vierte Teil widmet sich der Anfechtung im börslichen Handel, insbesondere der Frage, ob der Ausschluss der Anfechtungsrechte in den Börsenusancen sowie den Clearing-Bedingungen wirksam ist, so dass die Beteiligten allein ihre Rechte aus den Mistrade-Regeln geltend machen können.

Zweiter Teil
Wirtschaftlicher und rechtlicher Rahmen

A. Begriff des Mistrades

Der Begriff des „Mistrades“ wird in verschiedenen börslichen und außerbörslichen Regelwerken, Gerichtsurteilen und Stellungnahmen des Schrifttums verwendet. Die Begriffsdefinitionen weichen dabei teilweise voneinander ab.

Für den außerbörslichen Handel erklärt sich das schon daraus, dass es keine einheitlichen Mistrade-Regeln gibt,[7] sondern aufgrund der hohen Anzahl von Handelspartnern zahlreiche verschiedene Fassungen.[8] Als Beispiel einer Definition lässt sich etwa „[die] Bildung nicht marktgerechter Preise im außerbörslichen Geschäft“ nennen.[9] Die Gerichtsentscheidungen zu außerbörslichen Mistrades enthalten ebenfalls verschiedene Beschreibungen. Ein Mistrade liegt danach beispielsweise vor, „wenn der Preis des Geschäfts [...] erheblich und offenkundig von dem zum Zeitpunkt des Zustandekommens des betreffenden Geschäfts marktgerechten Preis (Referenzpreis) abweicht“.[10] Nach anderen Entscheidungen ist ein Mistrade „die Festsetzung eines extrem marktfernen Kurses eines Wertpapieres“[11] oder „[die] Bildung nicht marktgerechter Preise“.[12]

---

7 Eine Aufstellung der außerbörslichen Handelspartner sowie der jeweils geltenden Mistrade-Regeln findet sich beispielsweise bei Cortal Consors (einsehbar unter https://www.cortalconsors.de, unter „Produkte & Beratung“ → „Trading“ → „Handelsplätze“ → „Außerbörslicher Handel“ → „Handelspartner“) oder dem Online Broking Angebot „maxblue“ der Deutsche Bank Privat- und Geschäftskunden AG (einsehbar unter http://www.maxblue.de, unter „Produkte“ → „Depot“ → „Handel“ → „Handelspartner und Zeiten“.

8 Eine Vereinheitlichung der außerbörslichen Mistrade-Regeln wurde bereits mehrfach angeregt, siehe beispielsweise in den freiwillig einzuhaltenden Bestimmungen des Derivate Kodex des Deutschen Derivate Verbandes (DDV), S. 19, abrufbar unter http://www.deutscher-derivate-verband.de, unter „Politik“ → „Derivate Kodex“; zum jetzigen Stand wurde die Vereinheitlichung aber noch nicht erreicht.

9 Nr. 1 der Mistrade-Regel zwischen Cortal Consors und der Deutschen Bank; ähnlich auch Nr. 1 der maxblue Mistrade-Regel mit der Citigroup (siehe jeweils den Abdruck im Anhang); diese dienen auch im Nachfolgenden als Beispiele für außerbörsliche Mistrade-Regeln.

10 LG Itzehoe, Urt. v. 12.1.2006 – 7 O 292/05 (unveröffentlicht); ähnlich auch OLG Schleswig, Beschl. v. 9.1.2004 – 5 U 130/03 = WM 2004, 1280, 1281 und LG Itzehoe, Urt. v. 10.10.2003 – 7 O 40/03 (unveröffentlicht) (alle im Tatbestand).

11 LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 25.1.2007 – 10 O 8762/05 = WM 2007, 2374, 2374.

12 LG Frankfurt am Main, Urt. v. 20.5.2008 – 2-19 O 370/07 (unveröffentlicht) (Tatbestand).

Auch im börslichen Handel gibt es keine einheitliche Begriffsbestimmung. In den mittlerweile unmittelbar in den Börsenusancen der Frankfurter Wertpapierbörse[13] enthaltenen börslichen Mistrade-Regeln wird der Begriff des Mistrades nicht ausdrücklich definiert. Das gleiche gilt für die Börsenusancen der Eurex.[14] Das Begriffsverständnis ergibt sich aber aus der jeweiligen Website. Für die Frankfurter Wertpapierbörse ist ein Mistrade beschrieben als „Geschäftsabschluss [...], wenn dieser zu einem nicht marktgerechten Preis zustande kam"[15] und für die Eurex als „ein Geschäftsabschluss mit einer erheblichen Abweichung vom als Referenzpreis definierten Marktpreis".[16]

Das entscheidende Kriterium für die Annahme eines Mistrades ist das Abweichen des Abschlusspreises von dem marktgerechten Preis. Unter einem Mistrade ist daher der Abschluss eines Wertpapiergeschäfts „zu einem nicht marktgerechten Preis" zu verstehen.[17] Sofern darüber hinaus noch das Kriterium des Irrtums in die Definition aufgenommen wird,[18] kann dem nicht gefolgt werden. Denn ein Mistrade kann nicht nur auf einem Irrtum beruhen, sondern auch auf technischen Fehlern der börslichen oder außerbörslichen Computersysteme.[19]

---

13 Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse vom 1.4.2011 (BedFWB), abrufbar unter http://deutsche-boerse.com, unter „Info-Center/Regelwerke" → „Regelwerk" → „Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse" (siehe den auszugsweisen Abdruck im Anhang).

14 Bedingungen für den Handel an der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich vom Stand 2.1.2009 (BedEurex), abrufbar unter http://www.eurexchange.com, unter „Dokumente" → „Regelwerke" → „Handelsbedingungen" (siehe den auszugsweisen Abdruck im Anhang).

15 In dem Artikel „Mistrades in Strukturierten Produkten im Freiverkehr und dem Regulierten Markt", abrufbar unter http://deutsche-boerse.com, unter „Trading & Clearing" → „Handel" → „Scoach" → „Mistrades".

16 Abrufbar unter http://www.eurexchange.com, unter „Handel" → „Marktmodell" → „Matching-Prinzipien" → „Mistrades".

17 So erstmals im Schrifttum die Definition von *Fleckner/Vollmuth*, WM 2004, 1263, 1264 („Geschäftsabschluss zu einem nicht marktgerechten Preis"); bestätigend *dies.*, WM 2009, 1819, 1819; *Fleckner*, WuB I G 2. – 1.04, S. 662; *ders.*, WuB I G 2. – 1.08, S. 268; *ders.*, WuB I G. 2 – 1.09, S. 513; *ders.*, WuB I G 2. – 2.9, S. 592; so auch *Koch*, ZBB 2005, 265, 266.

18 Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2003 vom 24.5.2004, S. 67, abrufbar unter http://www.BaFin.de, unter „Veröffentlichungssuche" → „Jahresberichte" → „Jahresbericht der BaFin 03 – Gesamtdokument" („Unter einem Mistrade versteht man einen Geschäftsabschluss, der durch die irrtümliche Eingabe von Aufträgen zustande kommt und storniert werden kann") und *Lindfeld*, Mistrade-Regeln, S. 21 („Unter einem Mistrade versteht man – sehr verkürzt – den irrtumsbedingten Abschluss eines Wertpapiergeschäftes zu einem marktfernen Preis").

19 So auch *Fleckner/Vollmuth*, WM 2009, 1819, 1819; dies untersucht *Lindfeld* richtigerweise auch entgegen ihrer Definition; allgemein *Finsterbusch*, FAZ v. 8.5.2010 – Chaos an der Wallstreet / Der Algorithmus der Börse.