

## RECHTSPRECHUNG / CASE LAW

### **Haftung der Börse für eine fehlerhaft unterlassene Handelsunterbrechung im Falle eines Mistrade**

*MIZUHO Securities Co., Ltd. vs. Tōkyō Stock Exchange*  
OG Tōkyō, Urteil vom 24. Juli 2013, Kinyū Shōji Hanrei 1422 (2013) 20  
übersetzt und kommentiert von

*Mihoko Sumida\**

- I. Einleitung
- II. Leitsatz (nicht amtlich)
- III. Tenor
- IV. Sachverhalt
- V. Aus den Gründen
  - 1. Der Inhalt der Verpflichtung nach dem Teilnahmevertrag
  - 2. Anwendung der Haftungsausschlussklausel auch auf die Systemanbietungspflicht im engeren Sinn
  - 3. Deliktsrecht
  - 4. Mitverschulden
- VI. Kommentar
  - 1. Bedeutung und Eigentümlichkeit des Urteils
  - 2. Folgen

#### I. EINLEITUNG

Am 8. Dezember 2005 gab eine Angestellte (nachfolgend: A) der Mizuho Securities Co., Ltd. (nachfolgend: MIZUHO) statt des „Verkaufs von einer J:COM Aktie für 610.000 Yen“ den „Verkauf von 610.000 Aktien für einen Yen“ in Auftrag. Obwohl bei Eingabe des Auftrags die Warnung „*beyond price limit*“ auf dem EDV-Terminalbildschirm erschien, bestätigte A diesen zweimalig durch Drücken der Entertaste und ignorierte damit die Warnung (*ignore*). Eine Minute später versuchte MIZUHO, diesen Auftrag zu löschen. Aufgrund eines zu diesem Zeitpunkt unbekanntes Fehlers des EDV-Handelssystems wurde der Löschungsauftrag jedoch nicht ausgeführt. Nach diesem missglückten Versuch war MIZUHO gezwungen, die Folgen durch entgegengesetzte Kauf-

---

\* Professorin an der Hitotsubashi Universität, Tōkyō. Die Verfasserin dankt Herrn *Torsten Spiegel* für seine sprachliche Unterstützung bei der Erstellung des Beitrags.

aufträge selbst wieder zu beseitigen und erlitt dadurch einen Verlust von fast vierzig Milliarden Yen.<sup>1</sup>

Am 27. Oktober 2006 erhob MIZUHO Klage und forderte von der Tōkyō Stock Exchange Inc. (nachfolgend: TSE) Schadensersatz in Höhe von 41,5 Milliarden Yen zuzüglich Verzugsschaden. Dies ist der erste Prozess in Japan, der sich mit der Börsenhaftung befasst.

## II. LEITSATZ (nicht amtlich)

1. Nach dem Börsenhandelteilnehmervertrag (*torihiki sankā-sha keiyaku*; nachfolgend: Teilnahmevertrag) ist die TSE verpflichtet, einer Wertpapierfirma (*shōken kaisha*) als Teilnehmer ein funktionsfähiges EDV-System zur Verfügung zu stellen, welches vom Teilnehmer gestellte Aufträge, einschließlich Löschungsaufträge, ordnungsgemäß ausführen kann.

2. Wenn der Teilnahmevertrag die Haftungsausschlussklausel „Die TSE haftet nicht für Schäden, es sei denn, diese beruhen auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung der TSE“ enthält, muss die Wertpapierfirma die grobe Fahrlässigkeit der TSE behaupten und nachweisen und die TSE den Gegenbeweis erbringen. Die Beweislast trägt die Wertpapierfirma.

3. „Grobe Fahrlässigkeit“ bedeutet eine erhebliche Sorgfaltspflichtverletzung, deren notwendige Voraussetzung ist, dass der Eintritt eines rechtswidrigen Zustandes nicht nur grundsätzlich, sondern unschwer vorhersehbar war und dass dessen Vermeidung nicht nur prinzipiell, sondern unschwer möglich gewesen wäre.

4. Zwar hat ein (Programmier-)Fehler („Bug“) des Computerprogrammes die Störung im EDV-Handelssystem verursacht, gleichwohl waren seit über fünf Jahren keine Probleme aufgetreten und der Handelsfehler hatte in diesem Fall verschiedene Ursachen. Ferner widersprechen sich die Ansichten beider Parteien über die Möglichkeit einen solchen *Bug* zu vermeiden oder zu entdecken. Es ist nicht zu erkennen, dass die Vermeidung oder Entdeckung und Behebung desselben leicht möglich gewesen wären, sodass die TSE nicht grob fahrlässig gehandelt hat.

5. Die TSE hat, in ihrer Funktion als Wertpapierbörse und Träger des Wertpapierhandels, im Sinne des öffentlichen Interesses und des Anlegerschutzes nicht nur die Befugnis zur Einstellung außergewöhnlicher Handelsvorgänge, sondern auch die Pflicht, angemessen von dieser Befugnis Gebrauch zu machen. Bei Verletzung dieser Pflicht haftet sie geschädigten Dritten deliktsrechtlich.

---

1 Der Schaden beträgt etwa 300 Millionen Euro. Zu diesem Vorfall: „Der vermutlich teuerste Tippfehler der Welt“, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 12. August 2006; A. CLAUSS, Anfechtungsrechte bei Wertpapiergeschäften zu nicht marktgerechten Preisen (Mistrades) (Berlin 2012) 7.

6. Die TSE haftet deliktsrechtlich, weil sie grob fahrlässig nicht von ihrer Befugnis, einen außergewöhnlichen Handelsvorgang einzustellen, Gebrauch gemacht hat.

7. MIZUHO trifft ein Mitverschulden i.H.v. 30 %. Berücksichtigt wird, dass die Angestellte von MIZUHO bei der Eingabe des Auftrages Zahl und Preis der Aktien vertauscht hat und dass das System der Verwaltung von Kundenaufträgen von MIZUHO erhebliche Mängel aufwies (keine Begrenzung der Zahl der Aktien bei Aufträgen und kein Double-Check-System im Falle einer Warnung).

### III. TENOR

1. Die Berufung von MIZUHO wird abgewiesen.
2. Auf Grund der Anschlussberufung wird das Urteil der Vorinstanz wie folgt geändert.
  - (1) Die TSE haftet gegenüber MIZUHO i.H.v. 10.712.128.508 Yen zuzüglich Verzugszinsen i.H.v. 5 % pro Jahr ab dem 8. Dezember 2005.
  - (2) Im Übrigen wird die Klage von MIZUHO abgewiesen.

### IV. SACHVERHALT

MIZUHO hatte am 1. November 2001 einen Teilnahmevertrag<sup>2</sup> mit der TSE geschlossen und sich für den Börsenhandel qualifiziert.

Am 8. Dezember 2005 gab A um 9:27 statt des „Verkaufs von einer J:COM Aktie für 610.000 Yen“ den „Verkauf von 610.000 Aktien für einen Yen“ in Auftrag. Der Emissionspreis betrug demgegenüber 610.000 Yen und es waren lediglich 14.500 Aktien ausgegeben worden. Zuvor war es an dem Tag ab 9:00 Uhr zu einem Ansturm an Kaufaufträgen für J:COM Aktien zum Marktpreis von zunächst 610.000 Yen gekommen; um 9:10 Uhr lag der Kurs bereits bei 641.000 Yen und um 9:20 Uhr bei 672.000 Yen.

Obwohl bei Eingabe des fehlerhaften Auftrages die Warnung „*beyond price limit*“ auf dem EDV-Terminalbildschirm erschien, bestätigte A die Eingabe zweimalig durch Drücken der Entertaste und missachtete damit die Warnung (*ignore*). Eine Minute später versuchte MIZUHO, den Auftrag zu löschen. Aufgrund eines zu diesem Zeitpunkt unbekanntes Fehlers des EDV-Handelssystems wurde der Löschungsauftrag jedoch nicht ausgeführt. Nach diesem missglückten Versuch war MIZUHO gezwungen, den Missstand durch entgegengesetzte Kaufaufträge selbst wieder zu beseitigen und erlitt

---

2 Nach diesem Teilnahmevertrag ist ein Teilnehmer verpflichtet, (1) die Satzung, Geschäftsordnung und andere Regelungen der TSE zu befolgen und den Grundsatz von Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte zu achten, (2) Verfügungen der TSE (Einstellung des Handels aus öffentlichem Interesse usw.) Folge zu leisten und (3) sich mit Änderungen des Vertragsinhalts (durch die TSE) und der Zuständigkeit des DG Tōkyō einverstanden zu erklären. Und (4) falls der Teilnehmer seine Handelsbefugnis verliert, bereitet er weder der Börse, noch anderen Teilnehmern oder Kunden Unannehmlichkeiten.

dadurch einen Verlust von fast vierzig Milliarden Yen. Im Einzelnen liegen die folgenden Tatsachen zugrunde:

(1) Um 9:27:56 war die falsche Transaktion getätigt worden, um 9:28 Uhr erkannte der Zuständige bei der TSE, dass sich die Marktlage grundlegend geändert hat, weil zahlreiche Käufe über J:COM Aktien zustande gekommen waren. Er aktualisierte die Informationen über die Marktlage umgehend, schaute sich die Konditionen der Aufträge eines jeden Marktteilnehmers an und entdeckte so den fehlerhaften Auftrag von MIZUHO. Da die Zahl von 610.000 Aufträgen den Mistrade-Standard des Mothers-Marktes an der TSE (maximal 5.000 Aufträge) weit überstieg, erkannte er, dass möglicherweise ein *Mistrade* vorlag.<sup>3</sup>

(2) Gegen 9:28 Uhr entdeckte auch ein anderer Angestellter von MIZUHO aus der Abteilung Equity-Group, Company Finance (nachfolgend: M), dass der erste Kauf einer J:COM Aktie zum Preis von 672.000 Yen zustande gekommen war und es massenweise Aufträge zum Kauf dieser Aktien gab. In einem Gespräch mit A vergewisserte sich M, dass statt des „Verkaufs von einer J:COM Aktie für 610.000 Yen“ der „Verkauf von 610.000 Aktien für einen Yen“ in Auftrag gegeben worden war und somit ein *Mistrade* vorlag. M ließ A mit der Compliance-Abteilung telefonieren und gab um 9:29:21 Uhr einen Löschungsauftrag in das System ein.

(3) Obwohl M dem Handbuch folgend den Löschungsauftrag am Terminal von MIZUHO in das EDV-System eingegeben hatte, zeigte das System „Auftrag bereits abgeschlossen“ an und der Löschungsauftrag konnte nicht mehr durchgeführt werden. Zu diesem Zeitpunkt waren bereits 1.822 Aktien verkauft worden. Um 9:29:26 Uhr schickte das EDV-System dem Terminal von MIZUHO als Ergebnis des Löschungsauftrages, welches das Terminal um 9:29:27 Uhr erreichte, die Mitteilung „Auftrag bereits abgeschlossen, 1.822 Aktien“. Danach probierte man bei MIZUHO fünfmal, den Auftrag zu löschen, und dreimal ihn zu ändern, jedoch ohne Erfolg.

(4) Um 9:30:49 Uhr rief M die IT-Abteilung bei MIZUHO und bat um eine technische Untersuchung, aus welchem Grund der Auftrag nicht gelöscht werden konnte.

(5) Um 9:29:46 Uhr (mit der falschen Auftragsnummer) und um 9:30:39 Uhr (nun mit der richtigen Auftragsnummer) rief der Leiter der Abteilung Handelsüberwachung der TSE (nachfolgend: B) den Verantwortlichen für Wertpapierhandel bei MIZUHO an und fragte, ob der Auftrag ein *Mistrade* gewesen sei. Auch noch einige Zeit danach blieben die Verkaufsaufträge im System stehen, sodass M um 9:32:39 Uhr wieder anrief und fragte, ob MIZUHO ein Problem habe. MIZUHO antwortete, „anpassende Maßnahmen“ zu ergreifen.

(6) Die Abteilung für allgemeine Angelegenheiten der TSE, die gegen 9:30 Uhr über den *Mistrade* und die Kommunikation zwischen der Abteilung für Handelsüberwachung und MIZUHO informiert wurde, ging davon aus, dass die Verkaufsaufträge von

---

3 Ein *Mistrade* ist ein Geschäftsabschluss mit einer erheblichen Abweichung vom als Referenzpreis definierten Marktpreis.

MIZUHO selbst gelöscht würden. Als ein Angestellter der TSE die Möglichkeit erwähnte, den Börsenhandel als einen „außergewöhnlichen Handel“ insgesamt einzustellen, bezweifelten andere die Notwendigkeit einer solchen Maßnahme, weil eine Einstellung anderen Marktteilnehmern Handelsgelegenheiten versagen würde.

(7) Um 9:30:44 Uhr sank der Kaufpreis unter die niedrigere Grenze von 572.000 Yen und die Zahl der abgeschlossenen Geschäfte nahm immer weiter zu. Um 9:31:29 Uhr lag sie bei 14.696 Aktien und um 9:33:25 Uhr bei 43.535 Aktien, also bei dem Dreifachen der Zahl der ausgegebenen Aktien.

(8) Der Leiter der Abteilung für allgemeine Angelegenheiten der TSE hielt eine Einstellung des Handels nunmehr für notwendig und informierte MIZUHO darüber.

(9) Um 9:35:25 Uhr telefonierte die Abteilung für allgemeine Angelegenheiten der TSE mit MIZUHO. MIZUHO erklärte: „Wir haben versucht, den Fehlauftrag zu löschen, aber aus unbekanntem Gründen hat der Löschungsauftrag nicht funktioniert. Wir haben den Löschungsauftrag dem Handbuch für das EDV-System gemäß erteilt. Theoretisch hätte der Auftrag gelöscht werden müssen, aus irgendwelchen Gründen kann er aber nicht gelöscht werden. Wir wollten den Auftrag löschen, aber es geht von unserer Seite aus nicht.“ MIZUHO fragte die TSE auch nach einer Strategie zur Bewältigung des Problems. Die TSE entgegnete (nur): „Grundsätzlich muss der Marktteilnehmer selbst den Fehlauftrag löschen. Wir wissen auch, dass die Zahl der Geschäfte bereits bei mehr als dem Dreifachen der Zahl der ausgegebenen Aktien liegt. Einen Moment, bitte. Wir suchen auch nach einer Lösung.“

(10) Angesichts dieser schwierigen Situation kam einem Angestellten von MIZUHO die Idee, den Verkaufsauftrag selbst mit entgegengesetzten Aufträgen aufzuheben. Um 9:35:43 Uhr hat er mit einem entgegengesetzten Auftrag über lediglich 500 Aktien (aufgrund einer Auftragsbeschränkung) begonnen und danach über das TSE-Terminal diese Strategie vollständig durchgeführt und um 9:37:17 Uhr beendet. Dadurch erlitt MIZUHO einen Verlust von fast vierzig Milliarden Yen.

(11) Als der Leiter der Abteilung für allgemeine Angelegenheiten der TSE MIZUHO die Entscheidung zu einer Handelseinstellung telefonisch mitteilte, war es schon 9:37:25 Uhr und die Aufhebung der Aufträge gerade abgeschlossen.

Am 27. Oktober 2006 forderte MIZUHO von der TSE Schadensersatz i.H.v. 41,5 Milliarden Yen zuzüglich Verzugschaden. MIZUHO behauptet: (i) Die TSE habe schuldhaft ihre Pflicht verletzt, den Löschungsauftrag ordnungsgemäß durchzuführen. (ii) Hierzu sei sie jedoch nach dem Teilnahmevertrag verpflichtet gewesen. (iii) Zudem habe die TSE schuldhaft ihre auch im öffentlichen Interesse liegende Pflicht, von der Befugnis zur Einstellung außergewöhnlichen Handels Gebrauch zu machen, in einer deliktsrechtlich relevanten Weise verletzt.

Das DG Tōkyō hat in seinem Urteil vom 4. Dezember 2009 die unter (i) genannte Verpflichtung der TSE verneint. Es hat die TSE jedoch insoweit zu einer Schadensersatzzahlung verurteilt, als diese (iii) den Handel aus öffentlichem Interesse hätte einstellen müssen. Es erkannte einen deliktischen Schadensersatz i.H.v. etwa zehn Milliarden

Yen an; wobei es ein Mitverschulden von MIZUHO in Höhe von 30 % annahm. Rechtlich wurde die Haftung durch das DG als eine Haftung wegen „vertraglicher Pflichtverletzung bzw. unerlaubter Handlung“ qualifiziert. Die Schadensersatzsumme sollte mit 6 % pro Jahr (kaufmännischer gesetzlicher Zinssatz)<sup>4</sup> und die Anwaltsgebühren mit 5 % pro Jahr (zivilrechtlicher gesetzlicher Zinssatz) zu verzinsen sein.<sup>5</sup> Sowohl MIZUHO als auch die TSE haben Berufung eingelegt.

## V. AUS DEN GRÜNDEN

### 1. *Der Inhalt der Verpflichtung nach dem Teilnahmevertrag*

#### a) *Der Teilnahmevertrag umfasst auch den Anschluss an das EDV-Handelssystem*

Nach dem Teilnahmevertrag ist die TSE nach Auffassung des DG nicht nur verpflichtet, Wertpapierfirmen, die den Vertrag abgeschlossen haben, eine Teilnahme am Börsenhandel zu gewährleisten, sondern auch ihnen den Handel mittels eines EDV-Handelssystem zu ermöglichen und dazu ein solches anzubieten, weil die Zulassung zur Teilnahme am Handel und die Nutzung des EDV-Handelssystems zwei Seiten derselben Medaille seien.<sup>6</sup>

Nach dem alten Wertpapierbörsen- und Wertpapierhandelsgesetz (nachfolgend: BWpHG)<sup>7</sup> soll ein PTS (Proprietary Trading System) die Aufträge der Teilnehmer „zusammenbringen und zum Vertragsschluss im System führen“ (Art. 2 Abs. 8 Nr. 7 BWpHG). Diese Vorschrift könnte auf den ersten Blick auch für den Teilnahmevertrag ein Anhaltspunkt sein, ist aber tatsächlich nicht entscheidend. Die Funktionsweise des EDV-Systems lässt faktisch keinen Raum für einen möglichen Vermittlungsakt der TSE.

Die Pflicht der TSE besteht konkret vielmehr darin, ein EDV-Handelssystem anzubieten, welches den vom Teilnehmer eingegebenen Auftrag maschinell verarbeitet. Für eine Bearbeitung des Auftrags außerhalb des automatisierten Systems sind keine Handlungen von Seiten der TSE vorgesehen. Deshalb ist diese nur verpflichtet, ein EDV-System anzubieten, nicht aber, darüber hinaus weitere Handlung im Zusammenhang mit der Orderausführung vorzunehmen.

---

4 Art. 514 *Shōhō* [Handelsgesetz], Gesetz Nr. 48/1899 i.d.F. des Gesetzes Nr. 91/2014; engl. Übers. abrufbar unter: [www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?ft=2&re=02&dn=1&yo=%E5%95%86%E6%B3%95&x=0&y=0&ia=03&ky=&page=1](http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?ft=2&re=02&dn=1&yo=%E5%95%86%E6%B3%95&x=0&y=0&ia=03&ky=&page=1) (i.d.F. des Gesetzes Nr. 57/2008).

5 Art. 404 *Minpō* [Zivilgesetz, nachfolgend: ZG], Gesetz Nr. 89/1896 und Nr. 91/1898 i.d.F. des Gesetzes Nr. 94/2013; engl. Übers. abrufbar unter: [www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?re=02&yo=%E6%B0%91%E6%B3%95&ft=2&ky=&page=3](http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?re=02&yo=%E6%B0%91%E6%B3%95&ft=2&ky=&page=3) (i.d.F. des Gesetzes Nr. 78/2006).

6 Das Gericht widersprach damit der Ansicht der TSE.

7 *Shōken torihiki-hō*, Gesetz Nr. 25/1948 (nunmehr ersetzt durch das Finanzprodukte- und Börsengesetz, Gesetz Nr. 65/2006); engl. Übers. abrufbar unter <http://www.fsa.go.jp/common/law/fie01.pdf> (i.d.F. des Gesetzes Nr. 99/2007).

b) *Inhalt der Pflicht, ein ordnungsgemäß funktionierendes EDV-Handelssystem anzubieten*

Die TSE verpflichtet sich nach dem Teilnahmevertrag, ein ordnungsgemäß funktionierendes EDV-System anzubieten (System-Anbietungspflicht in engeren Sinne), das vom Teilnehmer gestellte Aufträge, einschließlich Löschungsaufträge, angemessen ausführen kann. Das ist ihre wesentliche Pflicht, die sich aus der Natur des Vertrags ergibt. Ferner trifft die TSE nach Treu und Glauben auch die Nebenpflicht, ein Markt-System anzubieten, um Löschungsaufträge angemessen durchführen zu können, etwa in Form von *Failsafe*-Maßnahmen außerhalb des EDV-Systems.

Als *Failsafe*-Maßnahmen kommen beispielsweise die Regelungen in Betracht, keinen Auftrag in einem ungewöhnlichen Preissegment zu akzeptieren, bestimmte problematische Aufträge unter Vorbehalt stellen zu können oder ein Geschäft, welches aufgrund eines fehlgeschlagenen Lösungsversuches zustande kam, aufheben zu können.

Die Ausgestaltung eines solchen Systems ist ein fachliches, technisches Problem, das im Ermessen der TSE steht. Insoweit ist zu berücksichtigen, dass die Ausgestaltung des Systems nur eine Nebenpflicht der Systemanbietungspflicht ist, und daher nur eine Überschreitung der Ermessensgrenzen eine Pflichtverletzung der TSE darstellen kann.

c) *Keine Pflicht zum Matching nach dem Teilnahmevertrag*

Da es nach Eingabe der Order durch einen Teilnehmer in das System keinen Raum für weitere Handlungen der TSE gibt, ist die Behauptung von MIZUHO unbegründet, es bestehe eine Pflicht der TSE, ihrerseits *Matching*-Aufträge aufzugeben.

2. *Anwendung der Haftungsausschlussklausel auch auf die Systemanbietungspflicht im engeren Sinn*

a) *Haftungsausschlussklausel*

Art. 15 der Teilnehmer-Ordnung der TSE (Trading Participant Regulations, *Torihiki sanko-sha kitei*)<sup>8</sup> lautet: „Die TSE haftet nicht für Schäden, es sei denn, diese beruhen auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung der TSE.“ Diese Haftungsausschlussklausel ist Bestandteil des Teilnahmevertrags.

Wenn man die Entwicklungsgeschichte dieser Bestimmung<sup>9</sup> und die Tatsache berücksichtigt, dass MIZUHO bei Abschluss des Teilnahmevertrags die Befolgung der Regelungen der TSE vereinbart hat, ist die Haftungsausschlussklausel im Teilnahmevertrag so auszulegen, dass ein geschädigter Teilnehmer die TSE zur Rechenschaft ziehen

---

8 Es handelt sich um eine Ausführungsbestimmung zur Geschäftsordnung. Vgl. Art. 15 i.d.F. der Ordnung v. 1. April 2014 (mit gleichem Inhalt), abrufbar unter: [www.tse.or.jp/english/about/rules/b7gje600000044tu-att/trading\\_participant\\_regulations\\_2014-04-01.pdf](http://www.tse.or.jp/english/about/rules/b7gje600000044tu-att/trading_participant_regulations_2014-04-01.pdf).

9 Der Ursprung dieser Bestimmung liegt in der Satzung (*teikan*) der Börse (aus der Zeit, in der die Börse eine Mitgliederorganisation war), mit umfassendem Haftungsausschluss.

kann, wenn er dieser Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit nachweist. Die Beweislast trägt MIZUHO als Geschädigte.

*b) Anwendbarkeit der Haftungsausschlussklausel auf diesen Fall*

Zwar verpflichtet sich die TSE, ein ordnungsgemäß funktionierendes EDV-System anzubieten (System-Anbietungspflicht im engeren Sinn). Dies ist eine wesentliche Pflicht nach dem Teilnahmevertrag. Der Haftungsausschluss ist aber weder nach dem Wortlaut beschränkt, etwa durch den Zusatz „soweit die Pflichtverletzung nicht wesentlich ist“, noch lässt sich ein Grund für eine solche beschränkte Auslegung finden. Deshalb ist die Haftungsausschlussklausel auch auf wesentliche Pflichtverletzungen anwendbar. Eine solche Auslegung ist deshalb vertretbar, weil die TSE jedenfalls für vorsätzliche oder grob fahrlässige Pflichtverletzungen haftet.

*c) Die Bedeutung der „groben Fahrlässigkeit“*

„Grobe Fahrlässigkeit“ bedeutet eine erhebliche Sorgfaltspflichtverletzung, deren notwendige Voraussetzung ist, dass der Eintritt eines rechtswidrigen Zustandes nicht nur grundsätzlich, sondern unschwer vorhersehbar ist und dass dessen Vermeidung nicht nur prinzipiell, sondern unschwer möglich ist.

*d) Grobe Fahrlässigkeit seitens der TSE?*

Bezüglich der Bestimmung „grober Fahrlässigkeit“, ist das Unternehmen *Fujitsu*, das von der TSE mit der Entwicklung des EDV-Systems beauftragt worden war, als Erfüllungsgehilfe anzusehen,<sup>10</sup> weil die Entwicklung eine Voraussetzung für die Erfüllung der Systemanbietungspflicht der TSE war.

Zwar hat ein *Bug* des Computerprogrammes die Störung im EDV-Handelssystem verursacht, gleichwohl waren seit über fünf Jahren keine Probleme aufgetreten und der Handelsfehler hatte in diesem Fall verschiedene Ursachen; ferner widersprechen sich die Ansichten beider Parteien über die Möglichkeit, einen solchen *Bug* zu vermeiden oder zu entdecken. Es ist nicht zu erkennen, dass die Vermeidung oder Entdeckung und Behebung desselben leicht möglich gewesen wären, sodass die TSE nicht grob fahrlässig gehandelt hat.

Aufgrund der Haftungsausschlussklausel besteht daher keine vertragliche Haftung seitens der TSE. Wenngleich die TSE ihre Pflicht, ein ordentlich funktionierendes EDV-Handelssystem anzubieten, verletzt hat, so hat sie jedoch nicht „grob fahrlässig“ gehandelt.

Was die Nebenpflichten der TSE betrifft, sind die Ermessensgrenzen nicht überschritten worden. Eine grob fahrlässige Pflichtverletzung scheidet auch insofern aus.

---

10 Diesen Punkt hatte das DG Tōkyō hingegen in seinem Urteil verneint.



### 3. *Deliktsrecht*

#### a) *Deliktsrechtliche Pflicht, angemessen von der Befugnis zur Einstellung außergewöhnlichen Handels Gebrauch zu machen*

Nach dem BWpHG ist die Wertpapierbörse so zu verwalten, dass die Fairness des Wertpapierhandels und der Anlegerschutz gefördert werden (Art. 2 Abs. 17, 106-32 BWpHG). Zudem hat die Wertpapierbörse in ihrer Geschäftsordnung (*gyōmu kitei*) eine nähere Bestimmung (*saisoku*) der Einstellung des Handels festzulegen (Art. 108 Nr. 15 BWpHG), die bei der Erteilung der Erlaubnis zur Börseneinrichtung durch den Ministerpräsidenten (*naikaku sōri daijin*) geprüft wird (Art. 82 Abs. 2 BWpHG). Zudem bedarf auch jede Änderung der Bestimmung der Erlaubnis des Ministerpräsidenten (Art. 149 BWpHG). Wenn die Wertpapierbörse einen Wertpapierkauf eingestellt oder eine Einstellung wieder aufgehoben hat, muss die Börse ohne Verzögerung den Ministerpräsidenten darüber unterrichten (Art. 114 BWpHG) und der Ministerpräsident kann befehlen, die notwendigen Maßnahmen zu treffen (Art. 115 Abs. 1 BWpHG).

Dementsprechend ist in der Geschäftsordnung der TSE vorgeschrieben, dass, wenn im Handel außergewöhnliche Vorgänge beobachtet werden und die Fortsetzung des Handels als unangemessen eingeschätzt wird (Art. 29 Nr. 3), oder wenn das EDV-System oder sonstige Einrichtungen der TSE gestört sind und diese Störung die Fortsetzung des Handels erschwert (Art. 29 Nr. 4), die TSE den Handel einstellen kann.

Diese Vorschriften in der Geschäftsordnung der TSE (Art. 29 Nr. 3 und Nr. 4) sind, entsprechend dem Sinn und Zweck des BWpHG, aus Sicht des „öffentlichen Interesses und Anlegerschutzes“ festzulegen, in welchen Fällen Maßnahmen zur Einstellung des Handels ergriffen werden sollen, als eine nähere Bestimmung im Sinne von Art. 108 BWpHG zu verstehen. Da die Verwaltung des Marktes besondere Expertise erfordert, steht der TSE naturgemäß ein Ermessen zu.

Die TSE hat, in ihrer Funktion als Wertpapierbörse und Trägerin des Wertpapierhandels, im Sinne des öffentlichen Interesses und des Anlegerschutzes nicht nur die Befugnis zur Einstellung außergewöhnlichen Handels, sondern auch die Verpflichtung, angemessen von dieser Befugnis Gebrauch zu machen. Bei Verletzung dieser Pflicht haftet sie geschädigten Dritten deliktsrechtlich.

#### b) *Deliktsrechtliche Haftung der TSE aufgrund grob fahrlässiger Verletzung dieser Pflicht*

Die Zahl der abgeschlossenen Geschäfte nahm im Ausgangsfall immer weiter zu. Um 9:31:29 Uhr lag sie bei 14.696 Aktien und um 9:33:25 Uhr bei 43.535 Aktien, also bei der dreifachen Zahl der ausgegebenen Aktien.

Der Auftrag lautete auf den Verkauf von 610.000 Aktien zum Preis von einem Yen. Ein Verkaufsauftrag von einem Yen ist bei normaler Marktlage offensichtlich ein undenkbarer Auftrag und die Zahl von 610.000 Aktien lag weit über dem Maßstab für einen *Mistrade* (5.000 Aktien) und entsprach dem Zweiundvierzigfachen der Zahl der

ausgegebenen Aktien (14.500). Nicht nur der Preis und die Zahl fielen aus dem Rahmen, sondern auch eine Abrechnung war spätestens um 9:33:25 Uhr nicht mehr möglich. Die Abteilung für allgemeine Angelegenheiten der TSE hätte deshalb spätestens gegen 9:33:30 Uhr ohne Schwierigkeiten das Vorliegen einer Ausnahmesituation erkennen können, die möglicherweise eine Marktstörung zur Folge hatte, und hätte deshalb sofort versuchen müssen, die erforderliche Zustimmung für die Einstellung des außergewöhnlichen Handels zu bekommen.

Wenn man eine Minute für die Dauer der Einstellungsoperation veranschlagt, wäre es möglich gewesen, bis spätestens 9:35:00 Uhr den Handel einzustellen. Daraus ist zu schließen, dass die TSE gegenüber MIZUHO ab diesem Zeitpunkt (9:35:00 Uhr) nach Art. 29 Nr. 3 der TSE-Geschäftsordnung dazu verpflichtet war, den Handel einzustellen. Die Unterlassung dieser Handlung stellt als Überschreitung des Ermessensspielraums eine Pflichtverletzung dar, sodass ein Delikt vorliegt.

Wenn man den Willen der Vertragsparteien teleologisch auslegt, findet die Haftungsausschlussklausel des Teilnahmevertrags auch auf die deliktsrechtliche Haftung Anwendung.<sup>11</sup> Damit haftet die TSE im Prinzip auch deliktsrechtlich nicht, es sei denn die Schäden beruhen auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung der TSE.

Im Hinblick auf den Sinn und Zweck der Befugnis zur Handelseinstellung waren Anforderungen an den von der TSE einzuhaltenden Sorgfaltsmaßstab sehr hoch. Zum entscheidenden Zeitpunkt (9:35:00 Uhr) war der Schaden für die TSE vorhersehbar gewesen und es wäre ihr leicht möglich gewesen, Maßnahmen für eine Handelseinstellung zu treffen. Die Pflichtverletzung der TSE ist daher als eine erhebliche Sorgfaltspflichtverletzung anzusehen. Sie handelte damit grob fahrlässig.

#### 4. *Mitverschulden*

Bei der Berechnung der Schadensersatzsumme ist bezüglich des Mitverschuldens im Deliktsrecht gemäß Art. 722 Abs. 2 ZG die Frage zu berücksichtigen, in wieweit die Sorgfaltslosigkeit des Geschädigten – auch eine solche, die nicht als Sorgfaltspflichtverletzung zu werten ist – gleichwohl aus Billigkeitserwägungen zu berücksichtigen ist. Dabei kommt nicht nur das Verschulden des Geschädigten hinsichtlich der Verwirklichung des Delikts, sondern auch im Zusammenhang mit der Entstehung oder Ausweitung des Schadens in Frage.

MIZUHO trifft ein Mitverschulden i. H. v. 30 %. Das Gericht hat berücksichtigt, dass eine Angestellte von MIZUHO bei der Auftragsstellung Zahl und Preis der Aktien vertauscht hat und das System der Auftragsverwaltung von MIZUHO erhebliche Mängel aufwies (keine Begrenzung der Zahl der Aktien bei Aufträgen und kein Double-Check-System bei einer Warnung).

---

11 OGH v. 30.4.1998, Shūmin 188, 385.

## VI. KOMMENTAR

1. *Bedeutung und Eigentümlichkeit des Urteils*

Mit der Entscheidung wurde das Verhältnis zwischen der Börse und ihren Teilnehmern zum ersten Mal rechtlich geklärt (1.a).<sup>12</sup> Bisher gab es nur den Teilnahmevertrag zwischen den Parteien, nicht aber auch einen separaten EDV-System-Anschlussvertrag. Die TSE hat behauptet, dass der Teilnahmevertrag sie nur dazu verpflichte, Wertpapierfirma am Börsenhandel teilnehmen zu lassen. Diese Ansicht hat das OG Tōkyō nicht geteilt und die Pflicht, ein ordentlich funktionierendes EDV-Handelssystem bereitzustellen aus dem Teilnahmevertrag abgeleitet (System-Anbietungspflicht in engeren Sinne). Dabei hat das OG Tōkyō das Element der „Vermittlung“ verneint, das heißt, die Pflicht, Aufträge der Teilnehmer „zusammenzubringen und zum Vertragsschluss zu führen“ (*Matching*). Diesen Punkt haben einige Autoren kritisiert.<sup>13</sup>

Zweitens hat das OG Tōkyō zwar die System-Anbietungspflicht in engeren Sinne als „eine wesentliche Pflicht nach dem Teilnahmevertrag“ qualifiziert, jedoch die Anwendbarkeit der Haftungsausschlussklausel auf diesem Fall bejaht (2.b). Die Theorie der „*natura contractus*“ ist durch das Werk von Professor *Ishikawa*<sup>14</sup> auch in Japan bekannt. Das OG Tōkyō hat wohl bewusst das Wort „wesentliche Pflicht“ benutzt, aber die Frage, welche Bedeutung damit einhergeht, offen gelassen. Die Bejahung der Anwendbarkeit der Haftungsausschlussklausel zusammen mit der Ansicht, die Beweislast hinsichtlich der „groben Fahrlässigkeit“ liege bei MIZUHO (2.a und d), führt dazu, dass die TSE keine vertragliche Haftung trifft.

Drittens hat das OG Tōkyō das Ergebnis des Urteils des DG Tōkyō, die Haftung der TSE aufgrund grob fahrlässiger Verletzung der deliktsrechtlichen Pflicht, aufrecht erhalten. Diese deliktsrechtliche Pflicht, einen außergewöhnlichen Handel einzustellen, wird aus den BWpHG-Bestimmungen und der Geschäftsordnung der TSE unter Berücksichtigung des Sinns und Zwecks des BWpHG („öffentlichen Interesse und Anlegerschutz“) abgeleitet. Aber nicht nur das Verhältnis zwischen vertragsrechtlichen und deliktsrecht-

---

12 Trotz der Kritik an dem Urteil des DG Tōkyō (insbesondere an dem Inhalt der Verpflichtung und der unklaren Begründung der deliktsrechtlichen Pflichtverletzung) hat das OG Tōkyō das Ergebnis aufrecht erhalten und fast gleich entschieden.

13 Betreffend diesen Punkt hat das DG Tōkyō gleich entschieden. T. MATSUSHIMA, Anmerkung zu DG Tōkyō v. 4. Dezember 2009, in: *Hōritsu no Hiroba*, 63-10 (2010) 49; M. TAKIZAWA, Anmerkung zu OG Tōkyō v. 24. Juli 2013, in: *NBL* 1025 (2014) 24, 26; M. SUMIDA, *Shōken torihiki-jō ga torihiki sankā-sha ni taishite ou keiyaku-jō no saimu ni tsuite no oboegaki* [Der Inhalt der Verpflichtung einer Wertpapierbörse nach dem Teilnahmevertrag], in: *Ikkyō Hōgaku* 13-3 (im November 2014 erscheinend).

14 H. ISHIKAWA, *Keiyaku no honshō no hō-riron*. [Die Theorie der *natura contractus*] (Tōkyō 2010).

lichen Pflichten,<sup>15</sup> sondern auch die Rechtfertigung, insbesondere warum als Zeitpunkt der Pflichtverletzung 9:35:00 Uhr angenommen wurde (3.b),<sup>16</sup> bleiben unklar.

Viertens hat das OG Tōkyō den Gedanken der Schadensminderungspflicht im Mitverschulden verortet (IV). Dieser Weg ist im Rahmen der laufenden Schuldrechtsmodernisierung berücksichtigt und als gesetzliche Regelung vorgeschlagen worden.<sup>17</sup>

## 2. Folgen

Nach diesem Fall hat das Aufsichtsamt für Finanzdienstleistungen (Financial Services Agency, FSA) der TSE eine Anordnung zur Geschäftsverbesserung [*gyōmu kaizen meirei*] erteilt (14. Dezember 2005) und am 31. Januar 2006 eine *Mistrade*-Regelung erlassen.<sup>18</sup> Auch MIZUHO wurde von der FSA eine Auflage zur Verbesserung ihres Geschäfts erteilt (22. Dezember 2005) und von der TSE eine Wiedergutmachung [*katai-kin*] in Höhe von 10.000.000 Yen für ihre Fehler auferlegt (22. März 2006). Zudem hat die *Japan Securities Dealers Association* (JSDA) die Präventivmaßnahmen sowie die Maßnahmen bei Entstehung eines *Mistrades* untersucht und seit dem 1. Oktober 2006 gelten die Selbstkontrolle der JSDA und die Regelungen der TSE über das System der Auftragsverwaltung.<sup>19</sup>

---

15 TAKIZAWA (Fn. 12); SUMIDA (Fn. 12).

16 „Zu abstrakt und beliebig“ (gleich, ob MIZUHO den Löschungsauftrag nicht gegeben hat) und „nicht mit der Idee des ‚Marktes vom Markt‘ vereinbar“, schreibt O. MORITA, Anmerkung zu OG Tōkyō v. 24. Juli 2013, in: NBL 1025 (2014) 14, 18 f.

17 *Minpō (saiken kankei) kaisei yōkō karian* v. 8. September 2014, Nr. 11 (*Saimu furikō ni yoru songai baishō* [Schadensersatz wegen Pflichtverletzung]) – 7 (*Kashitsu sōsai* [Mitverschulden]), abrufbar auf der Homepage des MOJ: <http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900227.html>. Hingegen hat der japanische Oberste Gerichtshof (OGH) den Gedanken der Schadensminderungspflicht im Schadensumfang (Art. 416 Abs. 1 ZG) verankert, OGH v. 19. Januar 2009, *Minshū* 63-1, 97.

18 Danach ist der Verantwortliche für die Handelsaufsicht im Notfall zu einem Vorbehalt oder einer Einstellung des Handels befugt und bei Störung des EDV-Systems ohne Bestätigung seitens des Teilnehmers zu einem Vorbehalt des Matching. Vgl. die heutigen Regelungen: Tokyo Stock Exchange, Inc., Business Regulations (as of July 16, 2013), abrufbar unter: [http://www.tse.or.jp/english/about/rules/b7gje600000044tu-att/business\\_regulations.pdf](http://www.tse.or.jp/english/about/rules/b7gje600000044tu-att/business_regulations.pdf); Enforcement Rules for Business Regulations (as of April 21, 2014), abrufbar unter: [http://www.tse.or.jp/english/about/rules/b7gje600000044tu-att/business\\_regulations\\_enforcement\\_rules\\_2014-04-21.pdf](http://www.tse.or.jp/english/about/rules/b7gje600000044tu-att/business_regulations_enforcement_rules_2014-04-21.pdf).

19 Abrufbar unter: [http://www.jsda.or.jp/shiryō/houkokusyo/h20/files/gohacchu\\_saisyuhokoku\\_syo\\_061114.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryō/houkokusyo/h20/files/gohacchu_saisyuhokoku_syo_061114.pdf); vgl. die gültige Regelung: Rules concerning Order Management Systems at Trading Participants (as of 24 March 2014), abrufbar unter: [http://www.tse.or.jp/english/about/rules/b7gje600000044tu-att/rules\\_on\\_order\\_management\\_systems\\_at\\_TP\\_2014-03-24\\_T2\\_m1.pdf](http://www.tse.or.jp/english/about/rules/b7gje600000044tu-att/rules_on_order_management_systems_at_TP_2014-03-24_T2_m1.pdf).

## ZUSAMMENFASSUNG

*Der Beitrag fasst die Entscheidung des Obergerichtes Tōkyō vom 24. Juli 2013 in einer kritischen Analyse zusammen, in welcher das OG erstmals für Japan die rechtlichen Beziehungen zwischen der Börse Tōkyō (TSE) und deren Handelsteilnehmern klärt. Dabei hat das Gericht aus dem zwischen der TSE und den als Handelsteilnehmern agierenden Wertpapierfirmen die Pflicht abgeleitet, letzteren nicht lediglich eine Teilnahme am Handel zu ermöglichen, sondern diesen dazu auch ein funktionsfähiges EDV-System zur Verfügung zu stellen. Zugleich hat das OG eine vertraglich vereinbarte Haftungsausschlussklausel auch auf ein deliktisches Handeln seitens der TSE ausgedehnt, dies allerdings nur für leicht, nicht aber für grob fahrlässiges oder vorsätzliches deliktisches Handeln.*

*In dem konkreten Fall hatte eine Angestellte der Wertpapierfirma MIZUHO versehentlich eine grob fehlerhafte Order in das System eingestellt, die sich anschließend aufgrund eines Programmfehlers der von der TSE bereit gestellten Handelssoftware nicht rückgängig machen ließ. Dies führte im Ergebnis zu einem Schaden für MIZUHO in Höhe von 41,5 Mrd. Yen. Das OG hat eine vertragliche Haftung der TSE verneint, aber eine deliktische Haftung der Börse bejaht, da diese zu spät von ihrer allgemeinen Befugnis, den Börsenhandel im Falle eines ungewöhnlichen Handelsverlaufes einzustellen, Gebrauch gemacht habe. Wie die Vorinstanz hat auch das OG die TSE zur Zahlung verurteilt und zwar in Höhe von 10,7 Mrd. Yen wobei ein dreißigprozentiges Mitverschulden von MIZUHO berücksichtigt wurde.*

*(Die Redaktion)*

## SUMMARY

*The contribution summarizes the decision of the Tōkyō High Court of 24 July in the form of a critical analysis. The decision clarifies for the first time the relationship in Japan between the Tōkyō Stock Exchange (TSE) and securities firms participating in the trading at the exchange. The High Court deduced from the contract between the TSE and the participants not only the obligation to allow them to participate in the trading at the exchange but also to supply them with functional trading software that actually enables them to participate. Furthermore, the High Court extended a contractual limitation of liability to tort liability as long as the TSE did not act in bad faith or with gross negligence.*

*That facts of the case were that an employee of MIZUHO Securities entered an erroneous order into the system, which could not be reversed after the error became clear. The cause was a defect in the trading software provided by TSE. This resulted in a total loss of some 41.5 billion Yen for MIZUHO. The High Court rejected any contractual liability of the exchange but assumed a tort liability because TSE belatedly made use of its general powers to stop trading case of unusual trading. It rewarded 10.7 billion Yen damages to MIZUHO recognizing a 30 percent partial blame on the side of the securities firm.*

*(The Editors)*

