

Next

**Maurus
Furger**

Generation

**Der Mistrade-
Entscheid
der SIX Swiss
Exchange**

Nr. 7



Der Mistrade-Entscheid der SIX Swiss Exchange Copyright © by Maurus Furger is licensed under a [Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/), except where otherwise noted.

© 2024 – CC-BY-SA (Text)

Author: Maurus Furger

Publisher: EIZ Publishing (<https://eizpublishing.ch>)

Layout & Production: buch & netz (<https://buchundnetz.com>)

ISBN:

978-3-03805-698-0 (Print – Softcover)

978-3-03805-699-7 (PDF)

978-3-03805-700-0 (ePub)

DOI: <https://doi.org/10.36862/eiz-ng007>

Version: 1.00-20240523

This work is available in print and various digital formats in **OpenAccess**. Additional information is available at: <https://eizpublishing.ch/publikationen/next-generation/>.

Next Generation

The “Next Generation” series offers a platform for young academics in all areas of law. The aim is to promote the visibility of special talents at an early stage. The volumes in this series are published in Open Access and can therefore be shared and distributed via social media and other channels. Each contribution undergoes a peer review process before it is published.

Der Mistrade-Entscheid der SIX Swiss Exchange

und seine Auswirkungen auf das kommissionsrechtliche Verhältnis zwischen Börsenteilnehmer und Anleger unter Berücksichtigung der Rechtslage in Deutschland

Maurus Furger*

So wie die meisten Börsen verfügt auch die SIX Swiss Exchange über Mistrade-Regelungen, die sie unter gewissen Voraussetzungen dazu ermächtigen, ein abgeschlossenes Börsengeschäft einseitig zu stornieren und die Rückabwicklung allfällig bereits erfolgter Leistungen zu verlangen. Aufgrund der für Börsengeschäfte typischen Aneinanderreihung von grundsätzlich voneinander unabhängigen Verträgen wirkt sich ein solcher Mistrade-Entscheid auf unterschiedliche vertragliche Verhältnisse aus. Die vorliegende Arbeit widmet sich der Untersuchung dieser Auswirkungen. Dabei werden in einem ersten Schritt die börsenrechtlichen Grundlagen analysiert, um die Rechtsnatur der Mistrade-Regelungen sowie des Mistrade-Entscheids zu bestimmen. In einem zweiten Schritt geht die Untersuchung der Frage nach, welche Auswirkungen ein Mistrade-Entscheid einerseits auf das vertragliche Verhältnis zwischen dem Handelsteilnehmer und der Börse sowie andererseits auf dieses zwischen dem Handelsteilnehmer und dem Investor zeitigt.

Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis	3
Materialienverzeichnis	16
Abkürzungsverzeichnis	17

* Maurus Furger hat seinen Master an der rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich erworben. Bereits während seiner Studienzeit konnte er in verschiedenen Anwaltskanzleien und einer Bank praktische Erfahrungen sammeln. Im Rahmen dieser Tätigkeiten entstand einerseits die Begeisterung für die Gegenstand dieser Untersuchung bildende Thematik und andererseits konnte er sich ein Netzwerk aufbauen, auf welches er zur praxisnahen Ausgestaltung der vorliegenden Arbeit zurückgreifen konnte. Aktuell ist er als wissenschaftlicher Assistent und Doktorand an der Universität Zürich tätig, wobei er seine Dissertation auf verschiedenen im Zusammenhang mit dieser Arbeit aufgetauchten, doch nicht abschliessend geklärten Fragen aufbaut.

A.	Einleitung	22
I.	Ausgangslage	22
II.	Thematik	23
III.	Methodik	24
B.	Der Mistrade-Entscheid	25
I.	Der Mistrade	25
1.	Begriff	25
2.	Mistrade-Regelungen der SIX	26
3.	Problematik	27
II.	Qualifikation der Mistrade-Regelungen	27
1.	Rechtsnatur der SIX Swiss Exchange	27
2.	Rechtsnatur der Selbstregulierung	28
3.	Rechtsnatur der Mistrade-Regelungen	31
III.	Verfügungskompetenz der SIX	39
IV.	Rechtsnatur des Mistrade-Entscheids	39
1.	Keine Ungültigerklärung nach den Regeln über die Irrtumsanfechtung	40
2.	Vertragliches Gestaltungsrecht	41
3.	Exkurs: Ermessensausübung	43
4.	Abgrenzung zur Resolutivbedingung	43
V.	Rechtswirkungen des Mistrade-Entscheids	45
C.	Privatrechtliche Verhältnisse	47
I.	Einleitung	47
II.	Vorbemerkung	47
1.	Begriff der Effekte	47
2.	Parteien des Börsengeschäfts	49
III.	Verhältnis Bank-Börse	49
1.	Teilnehmervertrag	49
2.	Börsengeschäft	50
IV.	Verhältnis Bank-Kunde	50
1.	Depotvertrag	50
2.	Kommissionsvertrag	51
D.	Auswirkungen des Mistrade-Entscheids	59
I.	Einleitung	59
II.	Auf das Verhältnis Bank-Börse	60
1.	Teilnehmervertrag	60
2.	Börsengeschäft	60
III.	Auf das Verhältnis Bank-Kunde	64
1.	Schutz des guten Glaubens	64
2.	Anspruch auf Rückerstattung	66
3.	Vertragliche Pflichten	78
E.	Fazit	80

Literaturverzeichnis

Literatur zum schweizerischen Recht

- ABEGG PHILIPP/GEISSBÜHLER ALEX/HAEFELI KURT/HUGGENBERGER ERIC/LARUMBE GABRIEL, Schweizerisches Bankenrecht, Handbuch für Finanzfachleute, 4. Aufl., Zürich – Basel – Genf 2019
(zit. BEARBEITER/IN, Bankenrecht)
- ABEGGLEN SANDRO/ANDREOTTI FABIO, Best Execution gemäss FIDLEG, GesKR 2020 Heft 1, S. 36 ff.
(zit. ABEGGLEN/ANDREOTTI, GesKR 1/2020)
- HAUSHEER HEINZ/WALTER HANS PETER (Hrsg.), Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band I: Einleitung und Personenrecht, 1. Abteilung: Einleitung, Art. 1–9 ZGB, Bern 2012
(zit. BK ZGB-BEARBEITER/IN)
- AEPLI VIKTOR, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V: Das Obligationenrecht, Teilband V/1h: Das Erlöschen der Obligationen, Art. 114–126 OR, Zürich 1991
(zit. ZK OR-AEPLI)
- ARPAGAUS RETO/STADLER RALPH/WERLEN THOMAS (Hrsg.), Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl., Zürich 2021
(zit. BEARBEITER/IN, Bankgeschäft)
- ARTER OLIVER/JÖRG FLORIAN S., Informationspflichten beim Discount-Brokerage, AJP 2001 Heft 1, S. 52 ff.
(zit. ARTER/JÖRG, AJP 1/2001)
- AUBERT JEAN-FRANCOIS/MAHON PASCAL, Petit commentaire de la Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999, Zürich – Basel – Genf 2003
(zit. PC CF-AUBERT/MAHON)
- BÄRTSCHI HARALD, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, AJP 2009 Heft 9, S. 1071 ff.
(zit. BÄRTSCHI, AJP 9/2009)
- BÄRTSCHI HARALD, Verabsolutierte Relativität, Die Rechtsstellung des Dritten im Umfeld von Verträgen, Habil., Zürich – Basel – Genf 2009
(zit. BÄRTSCHI)
- BECKER HERMANN, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band VI: Obligationenrecht, 1. Abteilung: Allgemeine Bestimmungen, Art. 1–183 OR, 2. Aufl., Bern 1945
(zit. BK OR-BECKER)
- BEELER LUKAS, Bucheffekten, Übertragung, Stornierung und gutgläubiger Erwerb, Diss., Zürich – St. Gallen 2013
(zit. BEELER)
- BERGER WILMAR, Das Kommissionsgeschäft, im Rechtsvergleich und Internationalprivatrecht unter Berücksichtigung der Rechtsbeziehungen zu Drittpersonen, Diss., Düsseldorf 1955
(zit. BERGER)
- BERTSCHINGER URS, Für eine Neuorientierung bei der Aussonderung im Konkurs des Beauftragten, AJP 1993 Heft 12, S. 1440 ff.
(zit. BERTSCHINGER, AJP 12/1993)
- BERTSCHINGER URS, Zum neuen bankengesetzlichen Aussonderungsrecht (Art. 16 und 37b BankG), AJP 1995 Heft 4, S. 426 ff.
(zit. BERTSCHINGER, AJP 4/1995)

- BIAGGINI GIOVANNI, BV Kommentar, Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft, 2. Aufl., Zürich 2017
(zit. OFK BV-BIAGGINI)
- BLUM OLIVER, Rechtsmängel bei der Übertragung von Aktien, AJP 2007 Heft 6, S. 694 ff.
(zit. BLUM, AJP 6/2007)
- BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009
(zit. BÖCKLI, 4. Aufl.)
- BRUNNER CHRISTOPH, Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, Diss., Bern 1996
(zit. C. BRUNNER)
- BRUNNER URSULA, Rechtsetzung durch Private, Private Organisationen als Verordnungsgeber, Diss., Zürich 1982
(zit. U. BRUNNER)
- BUCHER EUGEN, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 2. Aufl., Zürich 1988
(zit. BUCHER, OR AT)
- BUCHER EUGEN, Schweizerisches Obligationenrecht, Besonderer Teil, 3. Aufl., Zürich 1988
(zit. BUCHER, OR BT)
- BÜHLER CHRISTOPH B., Finanzmarktregulierung im Spannungsfeld von Recht und Politik, SJZ 2010 Heft 20, S. 469 ff.
(zit. BÜHLER, SJZ 20/2010)
- BÜHLER CHRISTOPH B., Regulierung im Bereich Corporate Governance, Habil., Zürich – St. Gallen 2009
(zit. BÜHLER)
- BURCKHARDT CARL CHRISTOPH, Die Revision des Schweizerischen Obligationenrechts in Hinsicht auf das Schadensersatzrecht, ZSR 1903 S. 469 ff.
(zit. BURCKHARDT, ZSR 1903)
- CAHANNES MERENS, Leerverkäufe, Eine rechtsökonomische Betrachtung der Regulierung von Leerverkäufen im Schweizer Finanzmarktrecht unter besonderer Berücksichtigung von Regulierungskonzepten aus der EU und aus den USA, Diss., Zürich – Basel – Genf 2019
(zit. CAHANNES)
- COSTANTINI RENATO, Effektenkommission heute, SJZ 2013 Heft 2, S. 25 ff.
(zit. COSTANTINI, SJZ 2/2013)
- DALLA TORRE LUCA/LEISINGER BENJAMIN/MOSIMANN OLIVIER/REY MATTHIAS/SCHOTT ANSGAR/WEBER MARTIN KARL, Sicherheiten nach Buheffektengesetz – theoretische und praktische Aspekte, recht 2010 Heft 1, S. 16 ff.
(zit. DALLA TORRE et al., recht 1/2010)
- DEDEYAN DANIEL, Regulierung der Unternehmenskommunikation, Aktien- und Kapitalmarktrecht auf kommunikationstheoretischer Grundlage, Habil., Zürich 2015
(zit. DEDEYAN)
- DÜRST MATTHIAS, Interessenabhängige Risikoverteilung im Auftragsverhältnis – das Beispiel der «clawback claims» im Fall Madoff, recht 2018 Heft 2, S. 95 ff.
(zit. DÜRST, recht 2/2018)
- EHRENZELLER BERNHARD/EGLI PATRICIA/HETTICH PETER/HONGLER PETER/SCHINDLER BENJAMIN/SCHMID STEFAN G./SCHWEIZER RAINER J., (Hrsg.), Die schweizerische Bundesverfassung, St. Galler Kommentar, 4. Aufl., Zürich – St. Gallen 2023
(zit. SGK BV-BEARBEITER/IN)

- EGGEN MIRJAM, Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?, SZW 2011 Heft 6, S. 625 ff.
(zit. EGGEN, SZW 6/2011)
- EGGEN MIRJAM, Was ist ein Token?, AJP 2018 Heft 5, S. 558 ff.
(zit. EGGEN, AJP 5/2018)
- ENRIQUEZ MIGUEL, Zur Lehre vom Gestaltungsrecht, ZSR 2009 Band I, S. 355 ff.
(zit. ENRIQUEZ, ZSR 1/2009)
- ERRASS CHRISTOPH, Kooperative Rechtssetzung, Habil., Zürich – St. Gallen 2010
(zit. ERRASS)
- FÄSSLER BENEDIKT, Der Factoringvertrag im schweizerischen Recht, Diss., Zürich – St. Gallen 2010
(zit. FÄSSLER)
- FAVRE OLIVIER, Die Berechtigung von Depotkunden an auslandsverwahrten Effekten, Verwahrungskonzepte und ihre Bedeutung im internationalen Privatrecht aus schweizerischer Sicht, Diss., Zürich 2003
(zit. FAVRE)
- FISCHER WILLI/LUTERBACHER THIERRY (Hrsg.), Haftpflichtkommentar, Kommentar zu den schweizerischen Haftpflichtbestimmungen, Zürich – St. Gallen 2016
(zit. HPK-BEARBEITER/IN)
- FORSTMOSE PETER/LÖRTSCHER THOMAS, Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, Ein Konzept zur Rationalisierung der Verwaltung und des Handels von Schweizer Namenaktien, SAG, Nr. 2, 59. Jhg. 1987, S. 50 ff.
(zit. FORSTMOSE/LÖRTSCHER, SAG 2/1987)
- FREI NULA, Ermessen und unbestimmte Rechtsbegriffe im Verwaltungsrecht, ius.full 2021 Heft 5, S. 131 ff.
(zit. FREI, ius.full 5/2021)
- FRIEDRICH HANS-PETER, Fragen aus dem Auftragsrecht, ZBJV 1955, S. 449 ff.
(zit. FRIEDRICH, ZBJV 1955)
- GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER R./SCHMID JÖRG/EMMENEGGER SUSAN, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil – Band I und Band II, 11. Aufl., Zürich – Basel – Genf 2020
(zit. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER)
- GAUTSCHI GEORG, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band VI: Obligationenrecht, 2. Abteilung: Die einzelnen Vertragsverhältnisse, 6. Teilband: Besondere Auftrags- und Geschäftsführungsverhältnisse sowie Hinterlegung, Art. 425–491 OR, Bern 1962
(zit. BK OR-GAUTSCHI)
- GEISER THOMAS/WOLF STEPHAN (Hrsg.), Basler Kommentar zum Zivilgesetzbuch II, Art. 457–977 ZGB und Art. 1–61 SchlT ZGB, 7. Aufl., Basel 2023
(zit. BSK ZGB II-BEARBEITER/IN)
- GENIUS KLAUS, Risikohaftung des Geschäftsherrn, AcP 1973 Heft 6, S. 481 ff.
(zit. GENIUS, AcP 6/1973)
- GILI NATASSIA, Staatlich gesteuerte Selbstregulierung, am Beispiel der medizinisch-ethischen Richtlinien der Schweizerischen Akademie der Medizinischen Wissenschaften (SAMW), Diss., Zürich – Basel – Genf 2017
(zit. GILI)
- HAAB ROBERT/SIMONIUS AUGUST/SCHERRER WERNER/ZOBL DIETER, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band IV: Das Sachenrecht, 1. Abteilung: Das Eigentum, Art. 641–729 ZGB, 2. Aufl., Zürich 1977
(zit. ZK ZGB-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ZOBL)

- HÄFELIN ULRICH/MÜLLER GEORG/UHLMANN FELIX, Allgemeines Verwaltungsrecht, 8. Aufl., Zürich – St. Gallen 2020
(zit. HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN)
- HÄFELIN ULRICH/HALLER WALTER/KELLER HELEN/THURNHERR DANIELA, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 10. Aufl., Zürich – Basel – Genf 2020
(zit. HÄFELIN/HALLER/KELLER/THURNHERR)
- HANSLIN MARC, Markt- und Kursmanipulation, Art. 143 und Art. 155 FinfraG sowie Art. 122 ff. FinfraV, Diss., Zürich – St. Gallen 2017
(zit. HANSLIN)
- HANTEN MARION, Das Bucheffektengesetz, Eine rechtliche Analyse der schweizerischen Lösung für die sogenannte mediatisierte Wertpapierverwahrung, Diss., Basel 2012
(zit. HANTEN)
- HAUSHEER HEINZ/JAUN MANUEL, Die Einleitungsartikel des ZGB, Art. 1-10 ZGB, Stämpflis Handkommentar, Bern 2003
(zit. SHK ZGB-HAUSHEER/JUAN)
- HESS MARTIN, Die zentrale Gegenpartei im Effektenhandel – rechtliche Aspekte des Clearing, AJP 2004 Heft 6, S. 687 ff.
(zit. HESS, AJP 6/2004)
- HESS MARTIN/FRIEDRICH ALAIN, Das neue Bucheffektengesetz (BEG) – Hinweise auf Grundlagen und praktische Auswirkungen, GesKR 2008 Heft 2, S. 98 ff.
(zit. HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008)
- HOFSTETTER JOSEF, Schweizerisches Privatrecht, Band VII: Obligationenrecht – Besondere Verhältnisse, 6. Teilband: Der Auftrag und die Geschäftsführung ohne Auftrag, Basel 2000
(zit. HOFSTETTER, SPR VII/6)
- HOMBERGER ARTHUR, Zürcher Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band IV: Das Sachenrecht, 3. Abteilung: Besitz und Grundbuch, Art. 919–977 ZGB, 2. Aufl., Zürich 1938
(zit. ZK ZGB-HOMBERGER)
- HONSELL HEINRICH, Die Risikohaftung des Geschäftsherrn, in: Harder Manfred/Thielmann Georg (Hrsg.), De iustitia et iure, Festgabe für Ulrich von Lübtow zum 80. Geburtstag, Berlin 1980, S. 485 ff.
(zit. HONSELL, FG von Lübtow)
- HONSELL HEINRICH (Hrsg.), Kurzkomentar Obligationenrecht, Art.1–1186 OR, Basel 2014
(zit. KUKO OR-BEARBEITER/IN)
- HONSELL HEINRICH, Schweizerisches Obligationenrecht, Besonderer Teil, 10. Aufl., Zürich 2017
(zit. HONSELL, OR BT)
- HONSELL HEINRICH, Tradition und Zession: kausal oder abstrakt?, in: Bucher Eugen/Canaris Claus-Wilhelm/Honsell Heinrich/Koller Thomas (Hrsg.), Festschrift für Wolfgang Wiegand, Bern 2005, S. 349 ff.
(zit. HONSELL, FS Wiegand)
- HONSELL HEINRICH/FARGNOLI IOLE, Römisches Recht, 9. Aufl., Bern 2021
(zit. HONSELL/FARGNOLI)
- HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/WATTER ROLF (Hrsg.), Basler Kommentar zum Wertpapierrecht, Art. 965–1186 OR, Bucheffektengesetz, Haager Wertpapier-Übereinkommen, Art. 108a–108d IPRG, Basel 2012
(zit. BSK WPR-BEARBEITER/IN)

- HUBER FELIX M./HODEL PETER/STAUB GIEROW CHRISTOPHER, Praxiskommentar zum Kotierungsrecht der SWX Swiss Exchange, Zürich – Basel – Genf 2004
(zit. HUBER/HODEL/STAUB, PK SWX-KR)
- HOCHSTRASSER MICHAEL/HUBER-PURTSCHERT TINA/MAISSEN EVA (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Obligationenrecht, Besondere Bestimmungen, Einzelne Vertragsverhältnisse und Innominatverträge, 4. Aufl., Zürich – Genf 2023
(zit. CHK OR-BEARBEITER/IN)
- JÄGGI PETER, Zur «Rechtsnatur» der Zession, SJZ 1971 S. 6 ff.
(zit. JÄGGI, SJZ 1971)
- JUNG MARCEL R., Investieren in Kunst – Bereitet Pablo Picasso auch nach der Steuerrechnung noch Freude? Der gefälschte, der gestohlene und der echte Picasso im Lichte des Zivil- und Steuerrechts, zsis) 2016, Monatsflash Nr. 3.
(zit. JUNG, zsis) 2016)
- JUTZI THOMAS, Anerkannte Mindeststandards als «Zwitterform» der Finanzmarkt(selbst)regulierung, in: Kunz Peter V./Weber Jonas/Lienhard Andreas/Fagnoli Iole/Kren Kostkiewicz Jolanta (Hrsg.), Berner Gedanken zum Recht: Festgabe der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bern für den schweizerischen Juristentag 2014, Bern 2014, S. 197 ff.
(zit. JUTZI)
- KADEN ERICH-HANS, Des pertes fortuites du mandataire, esquisse historique, in: Facultés de Droit des Universités de Genève et Neuchâtel (Hrsg.), Mélanges Sauser-Hall, Neuchâtel 1952
(zit. KADEN)
- KÄLIN OLIVER, Unmöglichkeit der Leistung nach Art. 119 OR und *clausula rebus sic stantibus*, recht 2004 Heft 6, S. 246 ff.
(zit. KÄLIN, recht 6/2004)
- KOLLER ALFRED, AGB-Recht, AJP 2016 Heft 3, S. 279 ff.
(zit. KOLLER, AJP 3/2016)
- KOLLER ALFRED, Die Bepreisung des Depottransfers in AGB, ZBJV 2018 Heft 9, S. 561 ff.
(zit. KOLLER, ZBJV 9/2018)
- KOLLER ALFRED, *Nemo plus iuris transferre potest quam ipse habet*, in: Brem Ernst/Druey Jean Nicolas/Kramer Ernst A./Schwander Ivo (Hrsg.), Festschrift für Mario M. Pedrazzini, Bern 1990, S. 323 ff.
(zit. KOLLER, FS Pedrazzini)
- KOLLER ALFRED, OR AT, Band I, Systematische Darstellung des Allgemeinen Teils des Obligationenrechts, 5. Aufl., Bern 2023
(zit. KOLLER, OR AT I)
- KRAMER ERNST A./SCHMIDLIN BRUNO, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band VI: Obligationenrecht, 1. Abteilung: Allgemeine Bestimmungen, 1. Teilband: Allgemeine Einleitung in das schweizerische Obligationenrecht und Kommentar zu Art. 1-18 OR, Bern 1986
(zit. BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN)
- KREN KOSTKIEWICZ JOLANTA/WOLF STEPHAN/AMSTUTZ MARC/FANKHAUSER ROLAND (Hrsg.), OR Kommentar, Schweizerisches Obligationenrecht, 4. Aufl., Zürich 2022
(zit. OFK OR-BEARBEITER/IN)
- KREN KOSTKIEWICZ JOLANTA/WOLF STEPHAN/AMSTUTZ MARC/FANKHAUSER ROLAND (Hrsg.), ZGB Kommentar, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, 4. Aufl., Zürich 2021
(zit. OFK ZGB-BEARBEITER/IN)

- KUSTER MATTHIAS, Zur Rechtsnatur der Sanktionsentscheide von Selbstregulierungsorganisationen und der Schweizer Börse, AJP 2005 Heft 12, S. 1502 ff.
(zit. KUSTER, AJP 12/2005)
- KUNZ PETER V., Corporate Governance – Tendenz von der Selbstregulierung zur Regulierung, in: Kramer Ernst A./Nobel Peter/Waldburger Robert (Hrsg.), Festschrift für Peter Böckli, Zürich – Basel – Genf 2006, S. 471 ff.
(zit. KUNZ, FS Böckli)
- KUNZ PETER V., Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht – zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG), in: Emmenegger Susan (Hrsg.), Anlagerecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2007, Basel 2007, S. 25 ff.
(zit. KUNZ, SBT 2007)
- KUNZ PETER V., Wirtschaftsrecht, Grundlagen und Beobachtungen, Bern 2019
(zit. KUNZ, Wirtschaftsrecht)
- LANGHART ALBRECHT, Rahmengesetz und Selbstregulierung, Kritische Betrachtungen zur vorgeschlagenen Struktur eines Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel unter Berücksichtigung des amerikanischen und englischen Börsenrechts, Diss., Zürich 1993
(zit. LANGHART)
- LEIBENSON JOËL, Les actes de disposition sur les titres intermédiés, Diss., Zürich 2013
(zit. LEIBENSON)
- LENGAUER DANIEL/EGGEN MIRJAM/STRAUB RODOLFO (Hrsg.), Fachhandbuch Kapitalmarktrecht, Zürich 2021
(zit. BEARBEITER/IN, FHB Kapitalmarktrecht)
- LOHER PETER, Das dingliche Schicksal des Kommissionsguts, AJP 2016 Heft 7, S. 921 ff.
(zit. LOHER, AJP 7/2016)
- LOMBARDINI CARLO, Droit bancaire suisse, 2. Aufl., Zürich 2008
(zit. LOMBARDINI)
- LOMBARDINI CARLO, Le TF se prononce sur un cas de mistrade, Centre de droit bancaire et financier, actualité n° 505 du 3.4.2007
verfügbar auf: www.cdbf.ch/505 (30.4.24)
(zit. LOMBARDINI, mistrade)
- LUCHSINGER GÄHWILER CATRINA, Der Vertrieb von Fondsanteilen, Unter besonderer Berücksichtigung des Anlegerschutzes, Diss., Zürich – Basel – Genf 2004
(zit. LUCHSINGER GÄHWILER)
- MADER LUZIUS, Regulierung, Deregulierung, Selbstregulierung: Anmerkungen aus legistischer Sicht, ZSR 2004 Band II, S 3 ff.
(zit. MADER, ZSR II/2004)
- MARTI ARNOLD, Aufgabenteilung zwischen Staat und Privaten auf dem Gebiet der Rechtsetzung – Ende des staatlichen Rechtsetzungsmonopols?, AJP 2002 Heft 10, S. 1154 ff.
(zit. MARTI, AJP 10/2002)
- MARTI ARNOLD, Selbstregulierung anstelle staatlicher Gesetzgebung?, ZBl 2000 Heft 10, S. 561 ff.
(zit. MARTI, ZBl 10/2000)
- MARTI-SCHREIER LEONORA, Vertragliche Drittschadensliquidation, Geltungsbereich und Durchführung, Diss., Bern 2015
(zit. MARTI-SCHREIER)

- MATT ISABEL, Der bedingte Vertrag im schweizerischen und liechtensteinischen Privatrecht, Diss., Zürich – Basel – Genf 2014
(zit. MATT)
- MAURENBRECHER BENEDIKT/WALLER STEFAN, Prospekthaftung und strukturierte Produkte / I.-III., in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IV, Zürich – Basel – Genf 2009, S. 55 ff.
(zit. MAURENBRECHER/WALLER)
- MAURER MATTHIAS/VON DER CRONE HANS CASPAR, Rechtsschutz bei Dekotierungen von der Börse SIX Swiss Exchange, SZW 2011 Heft 4, S. 400 ff.
(zit. MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011)
- MEIER-HAYOZ ARTHUR (Hrsg.), Schweizerisches Privatrecht, Band V: Sachenrecht, 1. Teilband, 1. Aufl., Basel – Stuttgart 1977
(zit. BEARBEITER/IN, SPR V/1, 1. Aufl.)
- MEIER-HAYOZ ARTHUR/VON DER CRONE HANS CASPAR, Wertpapierrecht, 3. Aufl., Bern 2018
(zit. MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE)
- MERZ HANS, Schweizerisches Privatrecht, Band VI: Obligationenrecht – Allgemeiner Teil, 1. Teilband: Einleitung und die Obligation, Basel 1984
(zit. MERZ, SPR VI/1)
- MONFERRINI ISABELLE/VON DER CRONE HANS CASPAR, Die Rückabwicklung mangelhafter Verträge, SZW 2011 Heft 5, S. 485 ff.
(zit. MONFERRINI/VON DER CRONE, SZW 5/2011)
- MONSCH MARTIN, Hochfrequenzhandel, Eine rechtsökonomische Analyse des Phänomens sowie eine rechtsdogmatische Betrachtung des schweizerischen Aufsichtsrechts unter funktionaler Berücksichtigung des europäischen Rechts, Diss., Zürich 2018
(zit. MONSCH)
- MÜLLER CHRISTOPH, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Art. 1-18 OR mit allgemeiner Einleitung in das Schweizerische Obligationenrecht, Bern 2018
(zit. BK OR-MÜLLER)
- MÜLLER GEORG/UHLMANN FELIX/HÖFLER STEFAN, Elemente einer Rechtssetzungslehre, 4. Aufl., Zürich – Genf 2024
(zit. MÜLLER/UHLMANN/HÖFLER)
- NOBEL PETER, Aktien- und Börsenrecht: Vielfalt und Einheit, SZW 2008 Heft 2, S. 175 ff.
(zit. NOBEL, SZW 2/2008)
- NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019
(zit. NOBEL)
- OSER HUGO/SCHÖNENBERGER WILHELM, Zürcher Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V: Das Obligationenrecht, 2. Teil: Art. 184–418 OR, 2. Aufl., Zürich 1936
(zit. ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER)
- OSER HUGO/SCHÖNENBERGER WILHELM, Zürcher Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V: Das Obligationenrecht, 3. Teil: Art. 419–529 OR, 2. Aufl., Zürich 1945
(zit. ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER)
- OSTERTAG FRITZ, Berner Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band IV: Das Sachenrecht, 3. Abteilung: Besitz und Grundbuch, Art. 919–977 ZGB, 2. Aufl., Bern 1917
(zit. BK ZGB-OSTERTAG, 2. Aufl.)

- PESTALOZZI HANS A., Die indirekte Stellvertretung, Diss., Zürich 1927
(zit. PESTALOZZI)
- PORTMANN MATTHIAS, Best execution im Spannungsfeld neuer Finanzmarktphänomene, Diss., Zürich – Basel – Genf 2013
(zit. PORTMANN)
- REISER NINA, Anlegerschutz durch Trennung?, SZW 2017 Heft 4, S. 452 ff.
(zit. REISER, SZW 4/2017)
- REISER NINA, Durchsetzung heterogener börsengesellschaftsrechtlicher Normen, Habil., Zürich 2017
(zit. REISER)
- RENZ HUGO, Selbstregulierung im schweizerischen Bankwesen – ein Erfolgsrezept?, in: von der Crone Hans Caspar/Forstmoser Peter/Weber Rolf H. (Hrsg.), Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, S. 129 ff.
(zit. RENZ)
- RIBI HANS, Von der Übertragung der Wertpapiere, Diss., Zürich 1958
(zit. RIBI)
- ROBERTO VITO, Pro & Contra – Haftung für Ad-hoc-Publizität – Antithesen zur Haftung für Ad-hoc-Publizität, GesKR 2006 Heft 2-3, S. 149 ff.
(zit. ROBERTO, GesKR 2-3/2006)
- ROBERTO VITO/TRÜEB HANS RUDOLF (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, GmbH, Genossenschaft, Handelsregister und Wertpapiere, Art. 772-1186 OR, Bucheffektengesetz, 4. Aufl., Zürich – Genf 2024
(zit. CHK-BEARBEITER/IN)
- SCHLUEP WALTER R., Prolegomena zur wirtschaftlichen Beurteilung von Börsengesetzen, SZW 1997 Heft S0, S. 3 ff.
(zit. SCHLUEP, SZW S0/1997)
- SCHMIDLIN BRUNO, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Mängel des Vertragsabschlusses, Art. 23-31 OR, 2. Aufl., Bern 2013
(zit. BK OR-SCHMIDLIN)
- SCHNEITER CHRISTIAN/KÜHN PETER, Sparks – The new SIX equity segment for SMEs, CapLaw-2021-59
(zit. SCHNEITER/KÜHN, CapLaw-2021-59)
- SCHÖNENBERGER WILHELM/JÄGGI PETER, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V: Das Obligationenrecht, Teilband V/1a: Allgemeine Einleitung, Vorbemerkungen vor Art. 1 OR, Kommentar zu den Art. 1-17 OR, 3. Aufl., Zürich 1973
(zit. ZK OR-BEARBEITER/IN)
- SCHÖNHOLZER THOMAS, Zentrale Gegenparteien im elektronischen Börsenhandel – Begriff, Funktionen und rechtliche Rahmenbedingungen, Diss., Bern 2007
(zit. SCHÖNHOLZER)
- SCHWENZER INGEBORG/FOUNTOLAKIS CHRISTIANA, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 8. Aufl., Bern 2020
(zit. SCHWENZER/FOUNTOLAKIS, OR AT)
- SCHWERY NADIA, Die Korrelation von Nutzen und Haftung im Vertragsrecht, Diss., Zürich – Basel – Genf 2013
(zit. SCHWERY)

- SETHE ROLF/FAVRE OLIVIER/HESS MARTIN/KRAMER STEFAN/SCHOTT ANSGAR (Hrsg.), Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, Zürich – Basel – Genf 2017
(zit. SK FinfraG-BEARBEITER/IN)
- SIBBERN ERIC/VON DER CRONE HANS CASPAR, Genehmigungsfiktion und Nebenpflichten der Bankkunden, Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.194/2005 vom 28. September 2005 i.S. Bank X. (Beklagte und Berufungsklägerin) gegen A. (Kläger und Berufungsbeklagter), SZW 2006 Heft 1, S. 70 ff.
(zit. SIBBERN/VON DER CRONE, SZW 1/2006)
- SPIRIG EUGEN, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V: Das Obligationenrecht, Teilband V/1k: Die Abtretung von Forderungen und die Schuldübernahme, Art. 164–174 OR, 3. Aufl., Zürich 1993
(zit. ZK OR-SPIRIG)
- STARK EMIL W./LINDENMANN BARBARA, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Zivilgesetzbuch, Der Besitz, Art. 919–941 ZGB, 4. Aufl., Bern 2016
(zit. BK ZGB-STARK/LINDENMANN)
- STEINER FLORIAN LOUIS, Besicherung nach dem Bucheffektengesetz, Diss., Zürich – St. Gallen 2012
(zit. STEINER)
- SUTTER-SOMM THOMAS, Schweizerisches Privatrecht, Band V: Sachenrecht, 1. Teilband: Eigentum und Besitz, 2. Aufl., Basel 2014
(zit. SUTTER-SOMM, SPR V/1)
- TAUFER MARTIN, Allgemeine Bemerkungen über die Ad-hoc-Publizitätsvorschrift nach Artikel 72 des Kotierungsreglements der Schweizer Börse (SWX), AJP 2000 Heft 9, S. 1120 ff.
(zit. TAUFER, AJP 9/2000)
- TERCIER PIERRE/BIERI LAURENT/CARRON BLAISE, Les contrats speciaux, 5. Aufl., Zürich 2016
(zit. TERCIER/BIERI/CARRON)
- THÉVENOZ LUC, La banque exposée aux prétentions de tiers: art. 402 CO et rétention d'actifs de clients, SZW 2017 Heft 2, S. 126 ff.
(zit. THÉVENOZ, SZW 2/2017)
- TSCHANNEN PIERRE/MÜLLER MARKUS/KERN MARKUS, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Aufl., Bern 2022
(zit. TSCHANNEN/MÜLLER/KERN)
- UHLMANN FELIX, “Die Normen können bei ... bezogen werden” – Gedanken zur Publikation und Verbindlichkeit privater Normen, LeGes 2013 Heft 1, S. 89 ff.
(zit. UHLMANN, LeGes 1/2013)
- VISCHER FRANK (Hrsg.), Schweizerisches Privatrecht, Band VII: Obligationenrecht – Besondere Verhältnisse, 1. Teilband, Basel – Stuttgart 1977
(zit. BEARBEITER/IN, SPR VII/1)
- VISCHER FRANK (Hrsg.), Schweizerisches Privatrecht, Band VII: Obligationenrecht – Besondere Verhältnisse, 2. Teilband, Basel – Stuttgart 1979
(zit. BEARBEITER/IN, SPR VII/2)
- VISCHER MARKUS/LIEBERHERR SAMUEL, Due diligence bezüglich Eigentum an den Aktien beim Aktienkauf, AJP 2016 Heft 3, S. 293 ff.
(zit. VISCHER/LIEBERHERR, AJP 3/2016)

- VOGEL ALEXANDER/HEIZ CHRISTOPH/LUTHIGER RETO (Hrsg.), FinfraG/BEG Kommentar, Finanzmarktinfrastrukturgesetz und Bucheffektengesetz mit HWpÜ und weiteren Erlassen, Zürich 2019
(zit. OFK FinfraG/BEG-BEARBEITER/IN)
- VON BÜREN BRUNO, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Zürich 1964
(zit. VON BÜREN, OR AT)
- VON BÜREN LUCIE, Akkreditierte Zertifizierung im gesetzlich geregelten Bereich, Systeme, Einordnung und Rechtsschutz, Diss., Bern 2013
(zit. VON BÜREN)
- VON DER CRONE HANS CASPAR, Aktienrecht, 2. Aufl., Bern 2020
(zit. VON DER CRONE)
- VON DER CRONE HANS CASPAR, Zession: kausal oder abstrakt?, SJZ 1997 S. 249 ff.
(zit. VON DER CRONE, SJZ 1997)
- VON DER CRONE HANS CASPAR/BILEK EVA, Aktienrechtliche Querbezüge zum geplanten Bucheffektengesetz (BEG), SZW 2008 Heft 2, S. 193 ff.
(zit. VON DER CRONE/BILEK, SZW 2/2008)
- VON DER CRONE HANS CASPAR/KESSLER FRANZ J./ANGSTMANN LUCA, Token in der Blockchain – privatrechtliche Aspekte der Distributed Ledger Technologie, SJZ 2018 Heft 14, S. 337 ff.
(zit. VON DER CRONE/KESSLER/ANGSTMANN, SJZ 14/2018)
- VON DER CRONE HANS CASPAR/MONSCH MARTIN/MEISSER LUZIUS, Aktien-Token, GesKR 2019 Heft 1, S. 1 ff.
(zit. VON DER CRONE/MONSCH/MEISSER, GesKR 1/2019)
- VON GRAFFENRIED CAROLINE, Schadloshaltung des Dritten in zweivertraglichen Dreiparteienverhältnissen, Ein Beitrag insbesondere zum Vertrag zugunsten Dritter (Art. 112 OR), zum Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter und zur Drittschadensliquidation, Diss., Bern 2019
(zit. VON GRAFFENRIED)
- VON TUHR ANDREAS/ESCHER ARNOLD, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Band II (mit Supplement), 3. Aufl., Zürich 1984
(zit. VON TUHR/ESCHER, OR AT II)
- VON TUHR ANDREAS/PETER HANS, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Band I (mit Supplement), 3. Aufl., Zürich 1984
(zit. VON TUHR/PETER, OR AT I)
- VOSER NATHALIE, Bereicherungsansprüche in Dreiecksverhältnissen, erläutert am Beispiel der Anweisung, Habil., Basel 2006
(zit. VOSER)
- WALCH MATHIAS, Abstraktions- und Kausalitätsprinzip bei der Forderungsabtretung, AJP 2015 Heft 7, S. 1006 ff.
(zit. WALCH, AJP 7/2015)
- WALDMANN BERNHARD/BESLER EVA MARIA/EPINEY ASTRID (Hrsg.), Basler Kommentar zur Schweizerischen Bundesverfassung, Basel 2015
(zit. BSK BV-BEARBEITER/IN)
- WATTER ROLF, Handel in Wertschriften auf einer Netto-Basis, in: Walder Hans Ulrich/Jaag Tobias/Zobl Dieter (Hrsg.), Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, S. 180 ff.
(zit. WATTER)

- WATTER ROLF/DUBS DIETER, Bedeutung und Zukunft der Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht
Gestaltungsgrundsätze für die Selbstregulierung, ST 2005 Heft 10, S. 743 ff.
(zit. WATTER/DUBS, ST 10/2005)
- WATTER ROLF/REICHENBERG PAULA, La responsabilité des sociétés cotées en bourse liée à leurs
communications financières défailtantes, AJP 2005 Heft 8, S. 969 ff.
(zit. WATTER/REICHENBERG, AJP 8/2005)
- WATTER ROLF/VOGT NEDIM PETER/BAUER THOMAS/WINZELER CHRISTOPH (Hrsg.), Basler Kommentar
zum Bankengesetz, 2. Aufl., Basel 2013
(zit. BSK BankG-BEARBEITER/IN)
- WEBER MARTIN KARL, Informationsmissbrauch im Finanzmarkt, Eine Untersuchung des börsen-
rechtlichen Systems zur Ahndung und Abwehr von Informationsmissbrauch im schweizeri-
schen Finanzmarkt, Diss., Zürich – Basel – Genf 2013
(zit. M. K. WEBER)
- WEBER ROLF H., Elektronische Abwicklung von Effektentransaktionen, in: Wiegand Wolfgang
(Hrsg.), E-Banking – Die einzelnen Rechtsgeschäfte, Berner Bankrechtstag, Band 9, Bern
2003, S. 45 ff.
(zit. WEBER)
- WEBER ROLF H., Börsenrecht Kommentar, Börsengesetz (BEHG) mit weiteren Erlassen, 2. Aufl.,
Zürich 2013
(zit. OFK BEHG-WEBER)
- WEBER ROLF H./BAUMANN SIMONE, Neukonzeption der Rechtsprechungsordnung im Börsenwesen,
Zürich 2012
(zit. WEBER/BAUMANN)
- WEBER ROLF H./SCHALLER JEAN-MARC, Rechtliche Aspekte der Selbstkotierung einer Börsen-AG,
SJZ 2003 Heft 15, S. 370 ff.
(zit. WEBER/SCHALLER, SJZ 15/2003)
- WEBER ROLF H./VON GRAFFENRIED CAROLINE, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht,
Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Beziehungen zu dritten Personen,
Art. 110–113 OR, 2. Aufl., Bern 2022
(zit. BK OR-WEBER/VON GRAFFENRIED)
- WEBER ROLF H./EMMENEGGER SUSAN, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Ob-
ligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Die Folgen der Nichterfüllung, Art. 97–109 OR,
2. Aufl., Bern 2020
(zit. BK OR-WEBER/EMMENEGGER)
- WIEGAND WOLFGANG/WICHTERMANN JÜRIG, Der Einfluss des Privatrechts auf das öffentliche Bank-
recht, in: Wiegand Wolfgang (Hrsg.), Die Banken im Spannungsfeld zwischen öffentlichem
Recht und Privatrecht, Berner Bankrechtstag, Band 6, Bern 1999, S. 119 ff.
(zit. WIEGAND/WICHTERMANN, BBT 1999)
- WIEGAND WOLFGANG/WICHTERMANN JÜRIG, Die Standesregeln der Banken als “blosse” Auslegungs-
hilfe – zur (Un-)Verbindlichkeit von Selbstregulierungen BGE 125 IV 139 ff., recht 2000 Heft
1, S. 28 ff.
(zit. WIEGAND/WICHTERMANN, recht 1/2000)
- WIDMER LÜCHINGER CORINNE/OSER DAVID (Hrsg.), Basler Kommentar zum Obligationenrecht I,
Art. 1–529 OR, 7. Aufl., Basel 2020
(zit. BSK OR I-BEARBEITER/IN)

- ZELLWEGER-GUTKNECHT CORINNE, Finanzmarktprivatrecht 2007/08 Leitentscheide und weitere Urteile des Bundesgerichts, recht 2009 Heft 2, S. 54 ff.
(zit. ZELLWEGER-GUTKNECHT, recht 2/2009)
- ZOBL DIETER/HESS MARTIN/SCHOTT ANSGAR (Hrsg.), Kommentar zum Bucheffektengesetz (BEG) sowie zum HWpÜ und den relevanten Bestimmungen im OR und IPRG, Zürich 2013
(zit. BEG-BEARBEITER/IN)
- ZOBL DIETER/KRAMER STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich – Basel – Genf 2004
(zit. ZOBL/KRAMER)
- ZOBL DIETER/THURNHERR CHRISTOPH, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band IV: Das Sachenrecht, 2. Abteilung: Die beschränkten dinglichen Rechte, 5. Teilband: Das Fahrnispfand, 1. Unterteilband: Systematischer Teil und Art. 884–887 ZGB, 3. Aufl., Bern 2010
(zit. BK ZGB-ZOBL/THURNHERR)
- ZULAUF URS, Koregulierung statt Selbstregulierung, Erfahrungen mit der Selbstregulierung im Schweizer Finanzmarktrecht seit der Finanzkrise von 2007, jusletter vom 4. November 2013
(zit. ZULAUF, jusletter 2013)
- ZYSSET PASCAL, Selbstregulierung im Finanzmarktrecht, Grundlagen, verwaltungsrechtliche Qualifikationen und rechtsstaatlicher Rahmen, Diss., Zürich – Basel – Genf 2017
(zit. ZYSSET)

Literatur zum deutschen Recht

- BACHMANN GREGOR, Regelwerk und Rechtsgeschäft – Zur einseitigen Änderung privater Börsenregeln, WM 2001 Heft 38, S. 1793 ff.
(zit. BACHMANN, WM 38/2001)
- CANARIS CLAUDIUS-WILHELM, Der Bereicherungsausgleich im bargeldlosen Zahlungsverkehr, WM 1980, S. 354 ff.
(zit. CANARIS, WM 1980)
- CLAUSS ANNIKA, Anfechtungsrechte bei Wertpapiergeschäften zu nicht marktgerechten Preisen (Mistrades), Diss., Berlin – Boston 2012
(zit. CLAUSS)
- DRESCHER INGO/FLEISCHER HOLGER/SCHMIDT KARSTEN (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch: HGB, Band 5: Viertes Buch, Handelsgeschäfte, 5. Aufl., München 2021
(zit. MüKo HGB-BEARBEITER/IN)
- FLECKNER ANDREAS, Aufhebung eines Börsengeschäfts mittels privatrechtsgestaltenden Verwaltungsakts, JZ 2021 Heft 11, S. 554 ff.
(zit. FLECKNER, JZ 11/2021)
- FLECKNER ANDREAS, Aufhebung nicht marktgerechter Wertpapiergeschäfte (Mistrades), Auswertung der Spruchpraxis und Vorstellung offener Fragen, WM 2011 Heft 13, S. 585 ff.
(zit. FLECKNER, WM 13/2011)
- FLECKNER ANDREAS, Die Börsengeschäftsbedingungen, ZHR 2016 Heft 4, S. 458 ff.
(zit. FLECKNER, ZHR 4/2016)

- FLECKNER ANDREAS/VOLLMUTH CHRISTIAN, Geschäfte zu nicht marktgerechten Preisen (Mistrades) im ausserbörslichen Handel – zu den Grenzen ausserbörslicher Mistrade-Regeln, zur Interessenwahrung im ausserbörslichen Handel sowie zur Drittschadensliquidation im Rahmen des § 122 BGB – zugleich Anmerkung zu BGH WM 2002, 1687, WM 2004 Heft 26, S. 1263 ff. (zit. FLECKNER/VOLLMUTH, WM 26/2004)
- FLECKNER ANDREAS/VOLLMUTH CHRISTIAN, Rezension zu: Lindfeld Angela, Die Mistrade-Regeln – Voraussetzungen und Rechtsfolgen der Stornierung von Wertpapiergeschäften im börslichen und ausserbörslichen Handel, WM 2009 Heft 38, S. 1819 ff. (zit. FLECKNER/VOLLMUTH, WM 38/2009)
- FRIDRICH JOHANNES/SEIDEL SEBASTIAN, Lücken üblicher Mistrade-Klauseln im ausserbörslichen Handel und deren Behebung durch Vertragsgestaltung, BKR 2008 Heft 12, S. 497 ff. (zit. FRIDRICH/SEIDEL, BKR 12/2008)
- GROSS WOLFGANG, Kapitalmarktrecht, Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Wertpapierprospektgesetz und zur Prospektverordnung, 8. Aufl., München 2022 (zit. GROSS, Kapitalmarktrecht)
- GSELL BEATE/KRÜGER WOLFGANG/LORENZ STEPHAN/REYMANN CHRISTOPH (Hrsg.), beck-online.Grosskommentar BGB, Stand: 1.4.2024 (zit. BeckOGK BGB-BEARBEITER/IN)
- HAMMEN HORST, Börsenreform und Verfassungsrecht – Rechtsnatur der Börsenbedingungen und Zuständigkeit für die Einführung von Aktien zum Börsenhandel in den Teilbereichen, WM 2007 Heft 28, S. 1297 ff. (zit. HAMMEN, WM 28/2007)
- HÄUBLEIN MARTIN/HOFFMANN-THEINERT ROLAND (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar HGB, 39. Edition, Stand: 1.4.2024 (zit. BeckOK HGB-BEARBEITER/IN)
- HOPT KLAUS J. (Hrsg.), Handelsgesetzbuch: HGB, mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Kapitalmarktrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), Kommentar, 43. Aufl., München 2024 (zit. Hopt/BEARBEITER/IN)
- JASKULLA EKKEHARD M., Angemessenheit und Grenzen börslicher Mistrade-Regeln in Zeiten des Hochfrequenzhandels am Beispiel der Eurex Deutschland, WM 2012 Heft 36, S. 1708 ff. (zit. JASKULLA, WM 36/2012)
- LINDFELD ANGELA, Die Mistrade-Regeln – Voraussetzungen und Rechtsfolgen der Stornierung von Wertpapiergeschäften im börslichen und ausserbörslichen Handel, Diss., Düsseldorf 2008 (zit. LINDFELD)
- SÄCKER FRANZ JÜRGEN/RIECKER ROLAND/OETKER HARTMUT/LIMPERG BETTINA (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB, Band 6: Schuldrecht – Besonderer Teil III §§ 631-704, 9. Aufl., München 2023 (zit. MüKo BGB-BEARBEITER/IN)
- SCHWARK EBERHARD/ZIMMER DANIEL (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierprospektgesetz, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Europäische Marktmissbrauchsverordnung, 5. Aufl., München 2020 (zit. BEARBEITER/IN, KMRK)

Materialienverzeichnis

- Amtliches Bulletin der Bundesversammlung, 1993, Band V, S. 998 ff. vom 13. Dezember 1993, Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz, Botschaft und Gesetzesentwurf vom 24. Februar 1993 (BBl I 1369)
(zit. AB 1993)
- Amtliches Bulletin der Bundesversammlung, 1994, Band II, S. 1051 ff. vom 15. Juni 1994, Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz, Botschaft und Gesetzesentwurf vom 24. Februar 1993 (BBl I 1369)
(zit. AB 1994)
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zu einem Gesetzesentwurf betreffend die Ergänzung des Entwurfes eines schweizerischen Zivilgesetzbuches durch Anfügung des Obligationenrechts und der Einführungsbestimmungen vom 3. März 1905, BBl 1905 II 1 ff.
(zit. BBl 1905 II 1)
- Botschaft über eine neue Bundesverfassung vom 20. November 1996, BBl 1997 I 1 ff.
(zit. BBl 1997 I 1)
- Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. Februar 1993, BBl 1993 I 1369 ff.
(zit. BBl 1993 I 1369)
- Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl 2006 9315 ff.
(zit. BBl 2006 9315)
- Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) vom 3. September 2014, BBl 2014 7483 ff.
(zit. BBl 2014 7483)
- Erläuterungsbericht zur Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV) vom 25. November 2015
(zit. Erläuterungsbericht FinfraV vom 25.11.2015)
- Liste der bewilligten und anerkannten Finanzmarktinfrastrukturen (inkl. Handelsplätze) sowie ausländische Teilnehmer, Liste der bewilligten ausländischen Teilnehmer an Schweizer Handelsplätzen (Remote Member), Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA), vom 29.04.2024 / 04:00
(zit. Bewilligte Handelsplätze [FINMA])
verfügbar auf: <https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/bewilligungstrae-ger/pdf/bourses.pdf?a=de&hash=31002723AC8EBC492E93068E-31B75B79> (30.4.24)
- Schweizerisches Zivilgesetzbuch: Zusammenstellung der Anträge und Anregungen zum Entwurf des Bundesrates betreffend Anfügung des Obligationenrechts (vom 3. März 1905), Bern 1908
(zit. Anträge und Anregungen zum VE 1905)

Abkürzungsverzeichnis

abl. (fett)	ablehnend
Abs.	Absatz
abw. (fett)	abweichend
AcP	Archiv für die civilistische Praxis, Zeitschrift
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AHDB-ZKB	Allgemeine Handels- und Depotbedingungen der Zürcher Kantonalbank (Ausgabe Januar 2022)
AJP	Aktuelle juristische Praxis, Zeitschrift
Art.	Artikel
AS	Amtliche Sammlung
Aufl.	Auflage
a.a.O.	am angegebenen Ort
a.F.	alte Fassung
a.M.	am Main
a.M. (fett)	anderer Meinung
BAG	Bundesarbeitsgericht (Deutschland)
BBT	Berner Bankrechtstag
BEG	Bundesgesetz über Bucheffekten vom 3. Oktober 2008 (Stand am 1. Januar 2023), SR 957.1
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 (Stand am 1. Januar 2016), SR 954.1 (nicht mehr in Kraft)
BEHG (2015)	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 (Stand am 1. Juli 2015), SR 954.1 (nicht mehr in Kraft)
BEHG (1999)	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 (Stand am 1. Oktober 1999), SR 954.1 (nicht mehr in Kraft)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), das zuletzt durch Artikel 34 Absatz 3 des Gesetzes vom 22. Dezember 2023 (BGBl. 2023 I Nr. 411) geändert worden ist
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGE	Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts, amtliche Sammlung
BGer	Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts
BGH	Bundesgerichtshof (Deutschland)

BK	Berner Kommentar
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BSK	Basler Kommentar
bspw.	Beispielsweise
BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (Stand am 1. Januar 2024), SR 101
BVGer	Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts
BX-Weisung MS	BX Swiss, Weisung Marktsteuerung, Beschliessung durch die Geschäftsleitung, Datum des Inkrafttretens: 17. Dezember 2018
BörsG	Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330, 1351), das zuletzt durch Artikel 11 des Gesetzes vom 11. Dezember 2023 (BGBl. 2023 I Nr. 354) geändert worden ist
CapLaw	Swiss Capital Markets Law, Zeitschrift
CHF	Schweizer Franken
CHK	Handkommentar zum Schweizer Privatrecht
Diss.	Dissertation
DR	Depotreglement
DR-CS	Depotreglement der Credit Suisse AG (Version 110 010 8.23)
D.	Digeste (Teil des Corpus Iuris Civilis)
d.h.	das heisst
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
E.	Erwägung(en)
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FG	Festgabe
FHB	Fachhandbuch
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturge- setz, FinfraG) vom 19. Juni 2015 (Stand am 1. Februar 2024), SR 958.1
FinfraV	Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturverord- nung, FinfraV) vom 25. November 2015 (Stand am 1. Januar 2023), SR 958.11
Fn.	Fussnote(n)
FS	Festschrift
gem.	gemäss
GB-BD	Bedingung für die Geschäfte an der Börse Düsseldorf, Stand: 24. Januar 2022

GB-BM	Bedingungen für die Geschäfte an der Börse München, Stand: 8. Dezember 2022
GB-FWB	Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse, Stand 8. April 2024
GesKR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom 19. Dezember 2022 (BGBl. I S. 2478) geändert worden ist
GR	Graubünden
Habil.	Habilitationsschrift
HGB	Handelsgesetzbuch in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 11. April 2024 (BGBl. 2024 I Nr. 120) geändert worden ist
HGer	Handelsgerichtsentscheid
HO-BWVP	Handelsordnung für den Freiverkehr an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse, in der Fassung des Beschlusses des Börsenrates vom 6. Dezember 2023, bekannt gemacht am 14. Dezember 2023, in Kraft getreten am 1. Januar 2024, zuletzt geändert durch die Vierte Änderungssatzung vom 6. Dezember 2023
HReg	Handelsregister
h.L.	herrschende Lehre
insb.	insbesondere
i.S.v.	im Sinne von
Jhg.	Jahrgang
JZ	JuristenZeitung, Zeitschrift
KGer	Kantonsgerichtsentscheid
KUKO	Kurzkommentar
LeGes	Gesetzgebung & Evaluation, Zeitschrift
LG	Landesgericht
Mio.	Million(en)
m.E.	meines Erachtens
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
N	(Rand-) Note
Nr.	Nummer
OFK	Orell Füssli Kommentar
OGer	Obergerichtsentscheid
OLG	Oberlandesgericht

OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (Stand am 1. Januar 2024), SR 220
ParlG	Bundesgesetz über die Bundesversammlung (Parlamentsgesetz, ParlG) vom 13. Dezember 2002 (Stand am 1. Januar 2024), SR 171.10
PublG	Bundesgesetz über die Sammlungen des Bundesrechts und das Bundesblatt (Publikationsgesetz, PublG) vom 18. Juni 2004 (Stand am 1. September 2023), SR 170.512
recht	recht, Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft, Zeitschrift
SBT	Schweizerische Bankrechtstagung
SchIT ZGB	Schlusstitel ZGB
SECOM	Settlement Communication System, betrieben von der SIX SIS AG
SER	SIX Exchange Regulation AG
SHK	Stämpflis Handkommentar
SIX	SIX Swiss Exchange AG
SIX-HR	Handelsreglement, SIX Swiss Exchange AG, vom 21. April 2023, Datum des Inkrafttretens: 1. August 2023
SIX-KR	SIX, Kotierungsreglement, KR, vom 23. August 2023, Datum des Inkrafttretens: 23. August 2023
SIX-OrgR	Organisationsreglement von SIX Group AG hinsichtlich der Regulatorischen Organe für die Handelsplätze der Gruppe, vom 5. Juli 2023, Datum des Inkrafttretens: 7. Juli 2023
SIX-Statuten	Statuten der SIX Swiss Exchange AG vom 12. Dezember 2017
SIX-VO	SIX, Verfahrensordnung, VO, vom 30. Oktober 2020, Datum des Inkrafttretens: 15. Oktober 2021
SIX-Weisung 4	Weisung 4: Marktsteuerung, SIX Swiss Exchange AG, vom 19. März 2019, Datum des Inkrafttretens: 24. Juni 2019
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung, Zeitschrift
SK	Schulthess Kommentar
ST	Der Schweizer Treuhänder, Zeitschrift
str.	strittig
SWX	SWX Swiss Exchange, Schweizer Börse (Vorgängerin der SIX)
Syst.	Systematischer
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
s.	siehe
S.	Seite
s.a.	siehe auch

UID	Unternehmens-Identifikationsnummer
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen
VG	Verwaltungsgericht
vgl.	vergleiche
Vor	Vorbemerkungen zu
WDR	Westdeutscher Rundfunk Köln
WM	Wertpapiermitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankenrecht
ZBJV	Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907 (Stand am 1. Januar 2024), SR 210
ZH	Zürich
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert als
ZKB	Zürcher Kantonalbank
zsis)	Zeitschrift für Schweizerisches und Internationales Steuerrecht
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht
z.B.	zum Beispiel

A. Einleitung

I. Ausgangslage

- 1 Am 13. April 2004 kaufte ein Kunde aus Graubünden («Kunde») über seine Bank («Bank») 30'000 Warrants an der Schweizer Börse SWX. Knapp eine Stunde später verkaufte der Kunde mit Gewinn alle gekauften Warrants wieder. Wenige Minuten nach dem Verkauf wurde das Kaufgeschäft durch die SWX für ungültig erklärt, da ein Fehler in der Transaktion (Mistrade) festgestellt wurde. Daraufhin nahm die Bank eigenständig die entsprechende Rückbuchung des Kaufs auf der Kundenbeziehung vor. Der Kunde wollte sich gegen diese Rückabwicklung zur Wehr setzen und wandte sich mit dem Begehren, die Bank habe seinen Gewinn plus Spesen zu ersetzen, an die Justiz. Zur Begründung führte er u.a. an, dass ihn kein Verschulden an der Aufhebung des Geschäfts treffe. Auf seine Klage hin entschied das Regionalgericht Moesa, dass die Bank *«mangels einer klaren vertraglichen oder rechtlichen Grundlage nicht von sich aus die zur Diskussion stehende Rückbuchung»*¹ hätte vornehmen dürfen und daher für die Forderung des Kunden aufzukommen habe. Das Kantonsgericht Graubünden² sowie das Bundesgericht entschieden in der Folge gegenteilig (*«der eingangs erwähnte [Bundesgerichts-] Entscheid»*).³
- 2 Die finanziellen Folgen eines Mistrade-Entscheids treffen, wie der Entscheid veranschaulicht, hauptsächlich den Anleger, auf dessen Rechnung eine Bank das Börsengeschäft abschliesst. Häufig ist dieser – wie auch im obigen Bundesgerichtsentscheid – mit einer entschädigungslosen Rückabwicklung des Geschäfts nicht einverstanden, da er aus seiner Sicht einen legitimen Spekulationsgewinn eingefahren hat.⁴ Obwohl solche Mistrade-Entscheide fast zur Alltäglichkeit des Börsenhandels gehören,⁵ bleiben Streitigkeiten daraus in aller Regel der gerichtlichen Beurteilung und der öffentlichen Aufmerksamkeit verborgen. Dies ergibt sich wohl daraus, dass diese oft durch Vergleich beigelegt werden, da die meisten Handelsteilnehmer die Dauer, die Öffentlichkeit

¹ BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), Sachverhalt.

² KGer GR ZF 2005 67 vom 24.4.2006.

³ S. zum Ganzen BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), Sachverhalt.

⁴ Vgl. FLECKNER, WM 13/2011, S. 585.

⁵ Die Zahl der Mistrade-Entscheide an der SIX belief sich in den Monaten Januar–April 2024 auf durchschnittlich 29 Entscheide pro Monat, s. das Newsboard der SIX (verfügbar auf: <https://www.six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/market-data/news-tools/newsboard.html#/> [30.4.24] > Meldungstyp: Mistrade / Markt: SIX Swiss Exchange).

sowie die Unvorhersehbarkeit gerichtlicher Prozesse scheuen.⁶ So ist auch der eingangs erwähnte Bundesgerichtsentscheid soweit ersichtlich das einzige zu dieser Thematik ergangene höchstrichterliche Urteil in der Schweiz.

Vor dem eingangs erwähnten Entscheid fand in der Schweiz – soweit ersichtlich – weder eine wissenschaftliche noch eine gerichtliche Auseinandersetzung mit dem Mistrade-Entscheid statt. Auch im genannten Entscheid sah das Bundesgericht von einer eingehenden Untersuchung ab, indem es seine Begründung im Wesentlichen darauf beschränkte, dass die Bank kein Verschulden treffe⁷ und «*der Klient sich seinerseits der Tatsache bewusst sein [müsse], dass die von ihm in Auftrag gegebene Transaktion den Bestimmungen [der Börse] unterliegt*»⁸. So stiess der Entscheid in der Lehre verschiedentlich auf Kritik. Die (Nicht-) Begründung des privatrechtlichen Rückabwicklungsanspruchs wurde als «*lapidare[] Schlussfolgerung*»⁹ bezeichnet, betreffend die mangelnde Auseinandersetzung mit den börsenrechtlichen Grundlagen wurde dem Entscheid nachgesagt, dass er «*kaum als Resultat einer Reflexion über die hier erörterte Thematik*»¹⁰ angesehen werden kann. Trotz der kritischen Stimmen blieb aber auch im Nachgang des Entscheids eine ausführliche Aufarbeitung der Mistrade-Thematik aus.

3

II. Thematik

Diese Arbeit soll unter Zugrundelegung des eingangs erwähnten Entscheids einen Beitrag zur Aufarbeitung der Mistrade-Thematik leisten.

4

Dabei ist in einem ersten Schritt auf die börsenrechtlichen Grundlagen des Mistrade-Entscheids einzugehen (**B.**). In einem zweiten Schritt soll aufgezeigt werden, welche privatrechtlichen Verhältnisse im börslichen Handel eingegangen werden (**C.**), um dann im dritten Teil die Auswirkungen des Mistrade-Entscheids auf diese zu untersuchen (**D.**).

5

⁶ Vgl. FLECKNER, JZ 11/2021, S. 554; ausführlich auch FLECKNER, ZHR 4/2016, S. 461 f.

⁷ BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 5.3 (bzw. Bestätigung der vorinstanzlichen E. in E. 2 und 7).

⁸ BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 5.3.

⁹ ZELLWEGER-GUTKNECHT, recht 2/2009, S. 68.

¹⁰ BSK FinfraG-DAENIKER/WALLER, Art. 27 N 39.

III. Methodik

- 6 Der Mistrade-Entscheid wurde im deutschen Recht weitaus eingehender untersucht. Ausgangspunkt bildet ein 2002 ergangenes Urteil des Bundesgerichtshofs.¹¹ Seitdem fand die Thematik regelmässig Eingang in Literatur¹² und Rechtsprechung¹³. Deshalb bedient sich diese Arbeit verschiedentlich der Rechtsvergleichung, um die in der Schweiz zu diesem Thema weitgehend ausgetrocknete literarische Landschaft etwas zu befeuchten.
- 7 Auch wenn sich der Sachverhalt des eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheids im April 2004 verwirklichte, orientiert sich diese Arbeit am (heute) geltenden Recht.

¹¹ BGH, Urteil vom 25.6.2002 – XI ZR 239/01; s. dazu FLECKNER/VOLLMUTH, WM 26/2004, S. 1263 ff.

¹² Bspw. CLAUSS; FLECKNER, JZ 11/2021; FLECKNER/VOLLMUTH, WM 13/2011; FLECKNER/VOLLMUTH, WM 26/2004; FRIDRICH/SEIDEL, BKR 12/2008; JASKULLA, WM 36/2012; LINDFELD.

¹³ Z.B. BGH, Urteil vom 22.9.2020 – XI ZR 39/19; BGH, Urteil vom 23.6.2015 – XI ZR 386/13; BGH, Urteil vom 30.6.2009 – XI ZR 364/08; OLG Frankfurt a.M., Urteil vom 3.5.2018 – 16 U 79/17; OLG Nürnberg, Urteil vom 10.7.2015 – 14 U 468/07; OLG Schleswig, Urteil vom 9.1.2004 – 5 U 130/03.

B. Der Mistrade-Entscheid

I. Der Mistrade

1. Begriff

Im börslichen sowie im ausserbörslichen Handel kommt es nicht selten vor, dass der Preis von Effekten wegen menschlichen Versagens oder technischen Störungen fehlerhaft berechnet wird. Beispielsweise wird eine Effekte mit einem Marktpreis von CHF 100 für CHF 50 oder sogar für CHF 0.01 verkauft.¹⁴ Ab und an schaffen es solche Fälle sogar in die Weltpresse. So beispielsweise der «*vermutlich teuerste Tippfehler der Welt*»¹⁵: Im Dezember 2005 wollte ein Händler an der Börse in Tokio eine Aktie für 610'000 Yen verkaufen, wobei die beauftragte Bank aus Versehen 610'000 Aktien für je einen Yen veräusserte. Der dadurch verursachte Schaden belief sich auf ca. EUR 200–300 Mio. und führte zu einem Einbruch des Nikkei 225-Aktiendex um 1.95%.¹⁶ Kommen Börsengeschäfte zu einem erheblich vom Marktpreis abweichenden Preis zustande, spricht man von einem Mistrade.¹⁷ Ein Irrtum als Ursache ist dabei keine Voraussetzung.¹⁸

Der Umgang mit solchen Mistrades in der börsenrechtlichen Praxis gestaltet sich schwierig. Denn einerseits besteht bei substantiellen Preisabweichungen das Bedürfnis, in den Börsenhandel einzugreifen, bereits abgeschlossene Geschäfte wieder zu stornieren und gegebenenfalls rückabzuwickeln.¹⁹ Andererseits kann die Schnelligkeit und Leichtigkeit des heutigen Börsenhandels nur gewährleistet werden, wenn sich die Handelsteilnehmer auf den Bestand und die Erfüllung der Geschäfte verlassen können.²⁰ Somit besteht auch ein besonderes Interesse am römisch-rechtlichen Grundsatz *pacta sunt servanda*.²¹ Die Mistrade-Regelungen, welche sich mittlerweile in der Regulierungsordnung

¹⁴ Vgl. FLECKNER, JZ 11/2021, S. 554.

¹⁵ Wie ihn die Frankfurter Allgemeine Zeitung betitelte (FAZ vom 12.8.2006: «Der vermutlich teuerste Tippfehler der Welt»). Dazu berichtet haben auch bspw. The New York Times vom 9.12.2005: «Japan rebukes exchange for costly trading error» und der WDR vom 8. Dezember 2005: «Teuerster Tippfehler der Welt» (alle Artikel online verfügbar).

¹⁶ Vgl. auch CLAUSS, S. 7.

¹⁷ CLAUSS, S. 6; FLECKNER/VOLLMUTH, WM 26/2004, S. 1264; FRIDRICH/SEIDEL, BKR 12/2008, S. 497; JASKULLA, WM 36/2012, S. 1710; vgl. auch Ziff. 6.2 Abs. 1 lit. a SIX-Weisung 4.

¹⁸ Vgl. CLAUSS, S. 6; FLECKNER/VOLLMUTH, WM 38/2009, S. 1819.

¹⁹ Vgl. JASKULLA, WM 36/2012, S. 1708 f.; LINDFELD, S. 34 ff.

²⁰ LINDFELD, S. 35; MONSCH, S. 412.

²¹ Vgl. MONSCH, S. 412.

jeder namhaften Börse finden,²² versuchen in Abwägung dieser beiden Interessen eine sachgerechte Lösung zu finden. Die Rechtsfolge eines Mistrades ist in aller Regel, dass der Börse das Recht zukommt, das zugrundeliegende Geschäft aufzuheben.²³

2. Mistrade-Regelungen der SIX

- 10 Die Mistrade-Regelungen der SIX sind in Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR und Ziff. 6 SIX-Weisung 4 zu finden. Zuständig zur Eröffnung eines Mistrade-Verfahrens (Ziff. 6.1 SIX-Weisung 4 Ingress) sowie zum Erlass eines Mistrade-Entscheids ist die Marktsteuerung (Ziff. 6.3 Abs. 1 SIX-Weisung 4). Die Marktsteuerung ist Teil der Abteilung Surveillance & Enforcement,²⁴ welche das innerhalb der SIX Exchange Regulations AG («SER») für die Ahndung von Verletzungen der Reglemente und Weisungen zuständige Untersuchungsorgan ist (Ziff. 1.2 Abs. 1 SIX-VO).²⁵ Die SER wiederum ist das (u.a.) für die Überwachung der Einhaltung sowie den Vollzug der Selbstregulierungen zuständige Organ innerhalb der SIX (Ziff. 1.2 SIX-VO i.V.m. Ziff. 8.1 Abs. 1 und 2 SIX-OrgR).
- 11 Die Marktsteuerung eröffnet ein Mistrade-Verfahren von sich aus oder auf Hinweis eines Handelsteilnehmers (Ziff. 6.1 SIX-Weisung 4). Dabei kann die Marktsteuerung einen Mistrade-Entscheid erlassen, wenn der Preis eines Abschlusses erheblich vom Marktpreis abweicht (Ziff. 6.2 Abs. 1 lit. a SIX-Weisung 4) oder faire, effiziente und ordnungsgemässe Marktverhältnisse nicht mehr gewährleistet sind (Ziff. 6.2 Abs. 1 lit. b SIX-Weisung 4). Die Ermittlung des Marktpreises und die Entscheidung über das Vorliegen einer erheblichen Abweichung liegen dabei im Ermessen der Marktsteuerung (Ziff. 6.2 Abs. 2 SIX-Weisung 4). Die Marktsteuerung entscheidet über einen Mistrade in der Regel innerhalb von 30 Minuten seit dem Abschluss (Ziff. 6.3 Abs. 2 Ingress, Ausnahmen in lit. a und b). In Ausnahmesituationen kann die Marktsteuerung diese Frist verlängern (Ziff. 6.3 Abs. 3 SIX-Weisung 4). Der Mistrade-Entscheid bewirkt die Ungültigkeit des betreffenden Börsengeschäfts (vgl. Ziff. 6.3 Abs. 1 SIX-Weisung 4). Die entsprechenden Geschäfte werden bis spätestens am Ende des Clearingtages storniert (Ziff. 6.4 Abs. 1 lit. b SIX-Weisung 4), nötigenfalls kann die Börse die Rückabwicklung bereits getätigter Leistungen verlangen (Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR bzw. Ziff. 6.4 Abs. 2 SIX-Weisung 4).

²² Bspw. Ziff. 6 SIX-Weisung 4; Ziff. 3 f. BX-Weisung MS; §§ 23 ff. GB-FWB; §§ 4 ff. HO-BWWP; § 33a GB-BD; §§ 38 ff. GB-BM.

²³ Vgl. FLECKNER/VOLLMUTH, WM 13/2011, S. 585; s.a. [N 11](#).

²⁴ Vgl. CAHANNES, S. 183.

²⁵ S.a. EBERLE/BÄTTIG, FHB Kapitalmarktrecht, N 5.204.

3. Problematik

Die Mistrade-Regelungen der SIX befinden sich im Handelsreglement sowie der Weisung 4. Um die Wirkungen des Mistrade-Entscheids zu bestimmen, ist von Bedeutung, welche Rechtsnatur diesen Regularien zukommt. Denn qualifizieren die Mistrade-Regelungen als objektives Recht und fänden sie auf die Anleger Anwendung, wären diese *ex lege* an den Entscheid der Marktsteuerung gebunden. Handelt es sich aber lediglich um vertragliche Vereinbarungen, würde der Entscheid nur die Vertragsparteien binden.

12

II. Qualifikation der Mistrade-Regelungen

Um die Rechtswirkungen des Mistrade-Entscheids zu untersuchen, muss somit eruiert werden, welche Rechtsnatur den Mistrade-Regelungen zukommt.

13

1. Rechtsnatur der SIX Swiss Exchange

In der Schweiz gibt es insgesamt drei bewilligte Börsen i.S.v. Art. 26 lit. a FinfraG: die BX Swiss AG, die SDX Trading AG und die SIX Swiss Exchange AG.²⁶ Die SIX ist die grösste und bekannteste Börse der Schweiz.²⁷ Sie ist als Aktiengesellschaft gem. Art. 620 ff. OR organisiert.²⁸ Die SIX untersteht als (bewilligte) Börse nicht nur den aktienrechtlichen Bestimmungen, sondern auch den aufsichtsrechtlichen Normen über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 1 Abs. 1 i.V.m. Art 2 lit. a Ziff. 1 FinfraG). Danach hat jeder Handelsplatz eine angemessene Organisation zu gewährleisten (Art. 8 FinfraG). In dieser Hinsicht gilt für Börsen der Grundsatz der Selbstregulierung (Art. 27 FinfraG), wonach jeder Handelsplatz eine eigene, seiner Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation zu gewährleisten hat.²⁹

14

²⁶ Vgl. Bewilligte Handelsplätze (FINMA), S. 4 (der Begriff «Handelsplätze» greift insofern zu weit, als dieser auch multilaterale Handelssysteme mitumfassen würde [vgl. Art. 26 lit. a FinfraG]. Die bewilligten multilateralen Handelssysteme sind jedoch unmittelbar folgend aufgeführt).

²⁷ BSK BV-KAUFMANN/UTZ, Art. 98 N 17; vgl. auch DEDEYAN, S. 927.

²⁸ BVGer B-2233/2020, E. 2.4.2.; vgl. auch UID: CHE-106.787.008 im HReg ZH.

²⁹ S. zum Ganzen VON DER CRONE, N 2317.

2. Rechtsnatur der Selbstregulierung

a) Hintergrund der Selbstregulierung

- 15 Als Selbstregulierung wird der Vorgang bezeichnet, bei dem Private in einem bestimmten Bereich generell-abstrakte Regelungen erlassen und gegebenenfalls durchsetzen.³⁰ Die Kompetenz zur Regelung des Börsenwesens kommt grundsätzlich dem Bund zu (Art. 98 Abs. 1 BV). Diese Bestimmung räumt dem Bund nicht nur das Recht, sondern auch die Pflicht ein, entsprechende Regelungen zu erlassen.³¹ Die Regulierung des Börsenwesens wird somit durch die Verfassung zu einer öffentlichen Aufgabe erklärt.³² Der Gesetzgeber hat jedoch bereits im Gesetzgebungsprozess des ersten Börsengesetzes (dem mittlerweile aufgehobenen BEHG³³) erkannt, dass eine starre gesetzliche Ordnung dem sich schnell wandelnden Umfeld einer Börse nicht gerecht werden kann. So wurde im Rahmen der Einführung des BEHG die Regulierung der eigenen Tätigkeit zu einem grossen Teil der Börse selbst überlassen (vgl. Art. 4 BEHG [2015]).³⁴ Die entsprechende Bestimmung zur Selbstregulierung wurde denn auch ins FinfraG übernommen (Art. 27 Abs. 1 FinfraG).³⁵ Art. 27 Abs. 1 FinfraG³⁶ bestimmt, dass die Börsen ihre Tätigkeit in dem vom FinfraG und den entsprechenden Ausführungsbestimmungen vorgegebenen Rahmen selbst zu regulieren haben.³⁷ Dazu sind sie nicht nur berechtigt, sondern auch verpflichtet.³⁸

b) Meinungsstand zur Rechtsnatur

- 16 In Bezug auf die Rechtsnatur der von der Börse erlassenen Selbstregulierung besteht schon seit Längerem eine Kontroverse. Lehre und Rechtsprechung sind sich dahingehend uneinig, ob diese Reglemente als objektives Recht kraft Rechtsetzungsdelegation und somit gegenüber jedermann gelten («Rechtsatztheorie») oder ob sie ihre Wirkung als privatrechtliche Vertragsabreden nur *inter partes*, also zwischen den Vertragsparteien³⁹ – i.d.R. Börse und Han-

³⁰ REISER, N 258; vgl. auch ZULAUF, jusletter 2013, N 10.

³¹ BSK BV-KAUFMANN/UTZ, Art. 98 N 1.

³² MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 403; vgl. auch WATTER/DUBS, ST 10/2005, S. 746.

³³ Vorgänger des FinfraG, s. BBl 2014 7483, S. 7498.

³⁴ S. zum Gesagten BBl 1993 I 1369, S. 1383; WIEGAND/WICHTERMANN, BBT 1999, S. 142.

³⁵ BBl 2014 7483, S. 7531; Erläuterungsbericht FinfraV vom 25.11.2015, S. 4; ZYSSET, N 51, 57.

³⁶ Sowie weitere Bestimmungen, bspw. Art. 28 Abs. 1, Art. 34 Abs. 1 und Art. 35 Abs. 1 FinfraG.

³⁷ BBl 2014 7483, S. 7531; BSK FinfraG-DAENIKER/WALLER, Art. 27 N 1.

³⁸ REISER, N 264.

³⁹ Gemeint sind die Vertragsparteien des Teilnehmervertrags, s. dazu [N 63](#).

delsteilnehmer – entfalten können («AGB-Theorie»)⁴⁰ Im eingangs erwähnten Entscheid hat das Bundesgericht zwar festgehalten, dass es sich bei den Börsenreglementen um vertragliches Recht mit normativer Wirkung handle.⁴¹ Dass in dieser allgemeinen Aussage keine Entscheidung des nachfolgend aufzuzeigenden Lehrstreits gesehen werden kann, waren sich Lehre⁴² und Bundesgericht⁴³ einig.

Die Verfechter der AGB-Theorie⁴⁴ führen an, dass der Betrieb einer Börse eine privatrechtliche Tätigkeit und keine übertragene öffentliche Aufgabe sei.⁴⁵ Das Gesetz sehe weder ein Börsenmonopol noch einen Handelsplatzzwang vor. Wer den Börsenreglementen nicht unterstehen will, könne einfach darauf verzichten, am Börsenhandel teilzunehmen bzw. seine Effekten zu kotieren oder ein neues Handelssystem mit eigenen Regeln entwickeln.⁴⁶ Auch die Zuständigkeit des Zivilrichters spreche für eine privatrechtliche Natur der Reglemente.⁴⁷

Der die Rechtssatztheorie vertretende Teil der Lehre⁴⁸ stellt sich auf den Standpunkt, dass die Regulierung des Börsenwesens eine staatliche Aufgabe (Art. 98 Abs. 1 BV) darstelle, welche den Börsen übertragen wurde.⁴⁹ Diese würden somit einen gesetzlichen Regelungsauftrag im Rahmen einer Recht-

⁴⁰ Vgl. dazu BGE 137 III 37, E. 2.2.1; BÜHLER, N 1046; BSK FinfraG-DAENIKER/WALLER, Art. 27 N 33; MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 402 f.; ausführlich DEDEYAN, S. 924 ff.

⁴¹ BGE 133 III 221, E. 5.2.3: «*quand'anche fondati sul diritto contrattuale, hanno una funzione normativa*»; so auch ZELLWEGER-GÜTKNECHT, recht 2/2009, S. 68; s.a. N 25.

⁴² BSK FinfraG-DAENIKER/WALLER, Art. 27 N 39; MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 403.

⁴³ Vgl. den später ergangenen BGE 137 III 37, E. 2.2.1: «*Rechtsnatur [...] ist umstritten*».

⁴⁴ BVGer B-2233/2020, E. 2 ff., insb. E. 2.4.6.2; BSK FinfraG-DAENIKER/WALLER, Art. 27 N 42; HÄFELIN/HALLER/KELLER/THURNHERR, N 1889; HUBER/HODEL/STAUB, PK SWX-KR, Art. 2 N 5; KUNZ, Wirtschaftsrecht, S. 131; MARTI, AJP 10/2002, S. 1157 f.; MAURENBRECHER/WALLER, S. 75 f.; SK FinfraG-SCHOTT/WINKLER, Art. 27 N 23; M. K. WEBER, S. 46 ff., insb. S. 50 f.; WEBER/SCHALLER, SJZ 15/2003, S. 372; WIEGAND/WICHTERMANN, recht 1/2000, S. 31 f.; auch der Erläuterungsbericht FinfraV vom 25.11.2015 (S. 33) geht von vertraglichen Grundlagen aus.

⁴⁵ SK FinfraG-SCHOTT/WINKLER, Art. 27 N 23.

⁴⁶ Zum Gesagten BSK FinfraG-DAENIKER/WALLER, Art. 27 N 41 f.; MAURENBRECHER/WALLER, S. 75 f.

⁴⁷ WEBER/SCHALLER, SJZ 15/2003, S. 371.

⁴⁸ BÖCKLI, 4. Aufl., § 7 N 15; BÜHLER, N 1049; MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 404 f.; NOBEL, SZW 2/2008, S. 182; REISER, N 273 ff.; RENZ, S. 138; ROBERTO, GesKR 2-3/2006, S. 150; SCHLUEP, SZW S0/1997, S. 13; VON DER CRONE, N 2317; WATTER/DUBS, ST 10/2005, S. 747; WATTER/REICHENBERG, AJP 8/2005, S. 981; ZOBL/KRAMER, N 138; vgl. auch den (vom Bundesgericht in BGE 137 III 37 aufgehobenen) OGer ZH PN100073 vom 18. August 2010, E. 3b.

⁴⁹ REISER, N 273; WATTER/DUBS, ST 10/2005, S. 746.

setzungsdelegation erfüllen.⁵⁰ Ebenfalls sprächen die Oberaufsicht und die konstitutive Genehmigung der FINMA (Art. 27 Abs. 4 FinfraG) für eine Gesetzgebungsdelegation.⁵¹ Es ist jedoch zu beachten, dass die Befürworter der Rechtssatztheorie ihre Argumente nicht *per se* auf alle Regularien der SIX beziehen. So beschränken einige Autoren ihre Schlussfolgerung ausdrücklich auf das Kotierungsreglement,⁵² während andere sich lediglich auf das Kotierungsreglement beziehen, ohne dabei weitere Selbstregulierungserlasse zu erwähnen.⁵³ Nur wenige Autoren befürworten explizit die Rechtssatzqualität sämtlicher Börsenregularien.⁵⁴

- 19 Auch in Deutschland herrscht keine Einigkeit über die Rechtsnatur der Börsenregularien.⁵⁵ Es ist jedoch auf zwei wichtige strukturelle Unterschiede im Vergleich zu den Schweizer Börsen hinzuweisen. Grundlage des Börsenrechts bildet in Deutschland das Börsengesetz (BörsG).⁵⁶ Zum einen sind (deutsche) Börsen gem. § 2 Abs. 1 BörsG als teilrechtsfähige Anstalten des öffentlichen Rechts konstituiert⁵⁷ und deren Geschäftsführungsmitglieder – welche in aller Regel über einen Mistrade entscheiden⁵⁸ – qualifizieren als Behörden im verwaltungsrechtlichen Sinn.⁵⁹ Dementsprechend wird der Mistrade-Entscheid als Verwaltungsakt erlassen, welcher unmittelbar privatrechtsgestaltend ist.⁶⁰ Die SIX hingegen ist als private Aktiengesellschaft organisiert⁶¹ und verfügt nach dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers über keine Verfügungskompetenz;⁶² ihre Organe handeln lediglich als aktienrechtliche Organe des Privatrechts.⁶³ Zum anderen erlässt der Börsenrat gem. § 12 Abs. 2 Ziff. 1 BörsG

⁵⁰ BÖCKLI, 4. Aufl., § 7 N 15; NOBEL, SZW 2/2008, S. 182; ROBERTO, GesKR 2-3/2006, S. 150; SCHLUEP, SZW S0/1997, S. 13; VON DER CRONE, N 2317.

⁵¹ MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 404 f.; s.a. ZOBL/KRAMER, N 138.

⁵² WATTER/DUBS, ST 10/2005, S. 747 Fn. 47.

⁵³ BÖCKLI, 4. Aufl., § 7 N 15; NOBEL, SZW 2/2008, S. 182; ROBERTO, GesKR 2-3/2006, S. 150; ZOBL/KRAMER, N 138; so auch OGer ZH PN100073 vom 18. August 2010, E. 3b.

⁵⁴ So insb. MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 405; SCHLUEP, SZW S0/1997, S. 13; VON DER CRONE, N 2317, wobei dann VON DER CRONE et al. in einem späteren Beitrag in Bezug auf die Mistrade-Regelungen von einem «Rahmenvertrag» sprechen (s. [Fn. 123](#)).

⁵⁵ FLECKNER, ZHR 4/2016, S. 488 ff.; Hopt/KUMPAN, § 16 BörsG N 3; LINDFELD, S. 90.

⁵⁶ LINDFELD, S. 28.

⁵⁷ Vgl. auch GROSS, Kapitalmarktrecht, § 2 BörsG N 24.

⁵⁸ Vgl. bspw. § 23 GB-FWB; § 4 Abs. 1 HO-BWWP; § 33a Abs. 1 GB-BD; § 38 Abs. 1 GB-BM.

⁵⁹ KUMPAN, KMRK, § 2 BörsG N 24; LINDFELD, S. 56.

⁶⁰ BGH, Urteil vom 22.9.2020 – XI ZR 39/19, N 22; FLECKNER, JZ 11/2021, S. 556; LINDFELD, S. 55 f.

⁶¹ S. [N 14](#) und [Fn. 28](#).

⁶² AB 1993, S. 1003 und AB 1994, S. 1061; vgl. ferner BVGer B-2233/2020, E. 2.4.6.1; MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 403; s.a. [N 37](#).

⁶³ Vgl. SK FinfraG-ZIBUNG/JUNGO/ROTH, Art. 8 N 2.

verschiedene Erlasse, so insbesondere die Börsenordnung und die Bedingungen für Geschäfte an der Börse – welche in aller Regel die Mistrade-Bestimmungen enthalten⁶⁴ –, *ex lege* als öffentlich-rechtliche Satzung, womit diese Teil des (öffentlichen) objektiven Rechts bilden.⁶⁵ Auch wenn der Rechtssatzcharakter nicht unbestritten ist,⁶⁶ hat die Streitigkeit um die Rechtsnatur zumindest einen anderen Ausgangspunkt. Die Argumente aus der deutschen Rechtswissenschaft enthalten deshalb wenig bis keinen rechtsvergleichenden Wert für die schweizerische Diskussion.

3. Rechtsnatur der Mistrade-Regelungen

Eine vermittelnde und m.E. überzeugende Ansicht relativiert obige Argumente insofern, als sie anführt, dass jeweils im Einzelfall zu bestimmen ist, ob bestimmte Regelungen bzw. Regelungskomplexe als objektives Recht oder als vertragliche Vereinbarung zu qualifizieren sind.⁶⁷ Überzeugend ist die Ansicht (m.E.) einerseits, da durch die Pauschalisierung der Börsenreglemente vergessen geht, dass die verfassungsrechtlichen Voraussetzungen an eine Rechtssetzungsdelegation unmittelbar mit der konkret zu delegierenden Materie zusammenhängen, und andererseits nur durch eine differenzierte Betrachtung der breiten Regelungsmaterie der börsenrechtlichen Selbstregulierung und den unterschiedlichen Zielsetzungen der einzelnen Bestimmungen Rechnung getragen werden kann.

20

a) Ermächtigungsgrundlage zum Mistrade

Um die Rechtsnatur der Mistrade-Regelungen zu bestimmen, ist zu untersuchen, auf welcher (konkreten) Grundlage die Marktsteuerung den Mistrade-Entscheid erlässt.

21

In Deutschland ist nicht abschliessend geklärt, auf welcher rechtlichen Grundlage die Börsen ihre Mistrade-Entscheide erlassen. Im letzten vom Bundesgerichtshof zu einem Mistrade-Entscheid⁶⁸ erlassenen Urteil äusserte sich die-

22

⁶⁴ S. [Fn. 22](#) und [58](#).

⁶⁵ Vgl. VG Frankfurt, Urteil vom 17.6.2002 – 9 E 2028/01(2), *passim*; GROSS, Kapitalmarktrecht, § 16 BörsG N 1; LINDFELD, S. 92 ff.

⁶⁶ S. CLAUSS, S. 154 ff.; FLECKNER, ZHR 4/2016, S. 491 ff.; HAMMEN, WM 28/2007, S. 1300 ff.

⁶⁷ CAHANNES, S. 314 f.; KUNZ, FS Böckli, S. 482 Fn. 91; WATTER/DUBS, ST 10/2005, S. 747 Fn. 47; OFK BEHG-WEBER, Art. 4 N 11; WEBER/BAUMANN, S. 102; ZOBL/KRAMER, N 91; so auch zum deutschen Recht LINDFELD, S. 91, 94; zustimmend FLECKNER/VOLLMUTH, WM 38/2009, S. 1819 f.

⁶⁸ BGH, Urteil vom 22.9.2020 – XI ZR 39/19.

ser nur «kryptisch»⁶⁹ dazu. Er nannte als Grundlage des Entscheids verschiedene Bestimmungen aus dem Börsengesetz sowie aus den Geschäftsbedingungen des Handelsplatzes und erachtete sie in Kombination als taugliche Ermächtigungsgrundlage.⁷⁰ LINDFELD, auf welche der Bundesgerichtshof verweist, vertritt diesbezüglich die Ansicht, dass sich die Kompetenz der Börse unmittelbar aus § 7 Abs. 5 Satz 2 BörsG, also einem formellen Gesetz, ergibt.⁷¹ Nach dieser Bestimmung trifft die Börse «*eilbedürftige Anordnungen [...], die geeignet sind, die ordnungsmässige Durchführung des Handels [...] sicherzustellen*».

23 Einleitend muss somit untersucht werden, ob sich die Ermächtigungsgrundlage in einem staatlichen Gesetz befindet, womit sich die Diskussion um die Rechtsnatur ohnehin erübrigen würde.⁷² Art. 28 Abs. 1 FinfraG hält fest, dass der Handelsplatz ein Reglement zur Organisation eines geordneten und transparenten Handels erlässt. Nach dem Wortlaut «*[d]er Handelsplatz erlässt*» (Art. 28 Abs. 1 FinfraG) kann eine Börse aus dieser Bestimmung nicht das Recht zur Aufhebung von Börsengeschäften ableiten. Die Norm statuiert vielmehr eine Reglementsspflicht, welche den Handelsplatz zum Erlass der entsprechenden Regelungsgegenstände in generell-abstrakter und schriftlicher Form verpflichtet.⁷³ Auf Verordnungsstufe konkretisiert Art. 30 Abs. 2 lit. f FinfraV die Anforderungen an das Reglement gem. Art. 28 Abs. 1 FinfraG. Danach müssen die Handelssysteme in der Lage sein, in Ausnahmefällen Geschäfte zu stornieren, zu ändern oder zu berichtigen. Diese Bestimmung stellt technische Mindestanforderungen an die Handelssysteme, indem sie verlangt, dass der Handelsplatz «*wirksame Vorkehrungen zu treffen [hat], um Störungen in seinen Handelssystemen zu minimieren*»⁷⁴. Eine Ermächtigung zur Aufhebung von abgeschlossenen (privatrechtlichen) Verträgen ist nicht ersichtlich. Somit taugt Art. 30 Abs. 2 lit. f FinfraV ebenfalls nicht als Ermächtigungsgrundlage.

24 Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR bestimmt, dass die Börse «*den Handel unterbrechen oder einschränken, Aufträge aus dem Auftragsbuch löschen und getätigte Abschlüsse für ungültig erklären und stornieren oder von den beteiligten Teilnehmern verlangen [kann], diese rückabzuwickeln*». Diese Norm ermächtigt die Börse durch die Formulierung «*die Börse kann*» (Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR), wo-

⁶⁹ FLECKNER, JZ 11/2021, S. 556.

⁷⁰ BGH, Urteil vom 22.9.2020 – XI ZR 39/19, N 23; s.a. FLECKNER, JZ 11/2021, S. 556.

⁷¹ LINDFELD, S. 85 f., sieht die Ermächtigungsgrundlage im damaligen § 4 Abs. 5 Satz 2 BörsG a.F., welcher dem heutigen § 7 Abs. 5 Satz 2 BörsG entspricht; wohl zustimmend FLECKNER/VOLLMUTH, WM 38/2009, S. 1819 f.

⁷² So zum deutschen Recht LINDNER, S. 84 ff.

⁷³ BSK FinfraG-KÄGI, Art. 28 N 6.

⁷⁴ BBl 2014 7483, S. 7533.

bei die Aufzählung «für ungültig erklären und stornieren oder [...] verlangen, diese rückabzuwickeln» diese Ermächtigung konkretisiert. Die SIX kann sich somit zur Aufhebung von Börsengeschäften auf Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR stützen, wobei Ziff. 6 SIX-Weisung 4 (i.V.m. Ziff. 10.5 Abs. 3 SIX-HR) die Einzelheiten betreffend Zuständigkeit, Voraussetzungen und Verfahren regelt.⁷⁵

b) Rechtsnatur der Ermächtigungsgrundlage

Die Rechtsnatur von Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR determiniert, ob der Mistrade-Entscheid seine Wirkungen nur gegenüber den dem Handelsreglement durch Konsens Unterstehenden⁷⁶ (AGB-Theorie) oder potenziell gegenüber sämtlichen Personen (Rechtssatztheorie) entfalten kann.⁷⁷ Soweit ersichtlich war die Qualifikation dieser spezifischen Bestimmungen bis anhin nicht Gegenstand von Literatur oder Rechtsprechung. Vorweg gilt festzuhalten, dass sich die Aussage des Bundesgerichts im eingangs erwähnten Entscheid, es handle sich bei den Börsenreglementen um vertragliche Regelungen mit normativem Charakter,⁷⁸ von vornherein nicht für eine Untersuchung eignet. Denn eine Regelung stellt entweder durch Private erlassenes objektives Recht, welches gegenüber jedermann wirken kann,⁷⁹ oder rein *inter partes* wirkendes vertragliches Recht dar (Relativitätsprinzip des Vertragsrechts).⁸⁰ «Ein Zwischending»⁸¹, also eine vertragliche Regelung, welche gegenüber einem (nicht am Vertrag beteiligten) Dritten wirkt, ist dem schweizerischen Recht – vorbehalten vorliegend nicht einschlägiger Ausnahmen⁸² – fremd.⁸³

25

⁷⁵ **Abw.** BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 5.2.6: «[...] SWX, die sich [zur Aufhebung] auf [...] Weisung Nr. 15 stützt». Die Weisung Nr. 15 der SWX entspricht inhaltlich der SIX-Weisung 4 (vgl. dazu BGE 133 III 221 [Pra 2007 Nr. 127], E. 5.2.4).

⁷⁶ Nur ein kleiner Kreis von Institutionen kann als Börsenteilnehmer zugelassen werden, s. Art. 34 Abs. 2 FinfraG. Die Kunden der Bank sind klassischerweise nicht selbst Teilnehmer.

⁷⁷ S.a. die Argumentation des Beschwerdeführers in BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 4.

⁷⁸ BGE 133 III 221, E. 5.2.3: «*quand'anche fondati sul diritto contrattuale, hanno una funzione normativa*»; so auch ZELLWEGER-GÜTKNECHT, recht 2/2009, S. 68.

⁷⁹ BGE 137 III 37, E. 2.2.1; BVGer B-2233/2020, E. 2.4.6.2.

⁸⁰ BUCHER, OR AT, S. 107; BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, Allg. Einleitung, N 44; MERZ, SPR VI/1, S. 56; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, OR AT, N 4.06; VON TUHR/PETER, OR AT I, S. 9 f.

⁸¹ VON BÜREN, S. 125; s.a. UHLMANN, LeGes 1/2013, S. 91.

⁸² Vgl. dazu im Einzelnen BÄRTSCHI, S. 73 ff.; BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, Allg. Einleitung, N 59 f.; VON GRAFFENRIED, N 114 ff.

⁸³ BGE 123 III 204, E. 2f; MARTI-SCHREIER, N 73; VON GRAFFENRIED, N 83; WIEGAND/WICHTERMANN, BBT 1999, Fn. 71.

i. Gesetzesdelegation an Private

- 26 Als Rechtssätze gelten gem. Art. 22 Abs. 4 ParlG in unmittelbar verbindlicher und generell-abstrakter Weise Pflichten auferlegende, Rechte verleihende oder Zuständigkeiten festlegende Bestimmungen. Diese werden in der amtlichen Gesetzessammlung publiziert (Art. 2 PublG), wobei sie erst mit der Publikation Rechtspflichten zu begründen vermögen (Art. 8 Abs. 1 PublG). Entsprechend dem Legalitätsprinzip und der Gewaltenteilung steht die Aufgabe, Normen in der Form des Gesetzes zu erlassen, dem Gesetzgeber zu und wird grundsätzlich vom Parlament ausgeführt (Art. 163 f. BV).⁸⁴ Diese Aufgabe kann durch eine Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen (Art. 164 Abs. 2 BV) bzw. von Verwaltungsaufgaben (Art. 178 Abs. 3 BV) übertragen werden. Während Art. 178 Abs. 3 BV explizit vorsieht, dass auch eine Delegation an Private möglich ist, erlaubt Art. 164 Abs. 2 BV primär, Rechtsetzungsbefugnisse an andere Staatsorgane der gleichen Staatsebene weiterzugeben.⁸⁵ Dass Rechtsetzungsbefugnisse auch an Private übertragen werden dürfen, ist aus Art. 164 Abs. 2 BV nicht ersichtlich und umstritten.⁸⁶
- 27 Die ablehnenden Stimmen rühren wohl daher, dass der Erlass von objektivem Recht durch privatrechtlich organisierte Selbstregulierungsorganisationen, welche weder staatlich legitimiert noch in der Verfassung verankert sind, einen schweren Eingriff in die demokratische Legitimität des staatlichen Rechts und die Gewaltenteilung darstellen.⁸⁷ Mittlerweile wurden jedoch die anfänglich kritischen Auffassungen durch eine vermehrt positive Haltung abgelöst. Insbesondere kann dadurch den Defiziten ausschliesslich staatlicher Regelungen entgegengewirkt, der Gesetzgeber entlastet und der Sachverstand Privater genutzt werden.⁸⁸ Die heute wohl h.L. und auch das Bundesgericht sprechen sich deshalb für die Zulässigkeit einer Rechtsetzungsdelegation an Private aus.⁸⁹
- 28 Es muss jedoch beachtet werden, dass die für die Möglichkeit der Rechtsetzungsdelegation an Private sprechenden Argumente nicht verwendet werden, um im Einzelfall von Privaten erlassene Selbstregulierungen als Gesetzesrecht

⁸⁴ Vgl. BGE 136 I 316, E. 2.4.1; BSK BV-WYTTENBACH/WYSS, Art. 164 N 4.

⁸⁵ SGK BV-TSCHANNEN, Art. 164 N 34 f.; s.a. MARTI, AJP 10/2002, S. 1155.

⁸⁶ HÄFELIN/HALLER/KELLER/THURNHERR, N 1890; BSK BV-WYTTENBACH/WYSS, Art. 164 N 41; **abl.** bspw. PC CF-AUBERT/MAHON, Art. 164 N 40; ERRASS, N 313.

⁸⁷ JUTZI, S. 209 f.; vgl. auch HÄFELIN/HALLER/KELLER/THURNHERR, N 1890.

⁸⁸ S. zum Ganzen MÜLLER/UHLMANN/HÖFLER, N 509 und N 530 ff.

⁸⁹ BGE 136 I 316, E. 2.4.1; OFK BV-BIAGGINI, Art. 164 N 11; U. BRUNNER, S. 139 ff.; HÄFELIN/HALLER/KELLER/THURNHERR, N 1890; MADER, ZSR II/2004, S. 90 f.; MARTI, AJP 10/2002, S. 1155; MÜLLER/UHLMANN/HÖFLER, N 514; WIEGAND/WICHTERMANN, BBT 1999, S. 137.

zu qualifizieren. Denn aus rechtsstaatlicher Sicht ist klar, dass im Bereich der gesteuerten Selbstregulierung⁹⁰ eine Übertragung von Rechtsetzungsbefugnissen ausschliesslich unter Einhaltung der Delegationsvoraussetzungen geschehen kann.⁹¹ So hielt auch das Bundesgericht in Bezug auf die Rechtsnatur des Kotierungsreglements der SIX fest, dass eine normative Geltung «von vornherein nur denkbar (ist), sofern bei deren Erlass die Voraussetzungen der Gesetzesdelegation eingehalten wurden.»⁹² Aus diesem Umstand kann bereits geschlossen werden, dass Auffassungen, welche durch Private erlassene Regelwerke auch ohne Erfüllung der Delegationsvoraussetzungen als objektives Recht qualifizieren, abzulehnen sind. Genauso vermag der Genehmigungsentcheid der FINMA (Art. 27 Abs. 4 FinfraG) für sich allein keinen objektiv-rechtlichen Charakter der Börsenreglemente zu begründen.⁹³ Darüber hinaus kann auch aufgrund von anderen Umständen – wie dem generell-abstrakten Charakter eines Reglements, der Erfüllung hoheitlicher Aufgaben durch den «Erlassenden» – nicht auf die Einräumung einer Rechtsetzungsbefugnis geschlossen werden.⁹⁴

Wird die grundsätzliche Zulässigkeit der Rechtsetzungsdelegation an Private bejaht, stellt sich die Frage nach deren Umfang. Auch hier besteht im Einzelnen Uneinigkeit. Ein Teil der Lehre befürwortet, dass selbst im Rahmen von Art. 164 Abs. 2 BV nur Fragen des Vollzugs (i.S.v. Art. 178 Abs. 3 BV) an Private delegiert werden dürfen, wobei eine Übertragung von gesetzesvertretenden Normsetzungsbefugnissen nicht in Frage kommt.⁹⁵ Ein anderer Teil spricht

29

⁹⁰ S. zu diesem Begriff ausführlich ERRASS, N 77 ff. (unter dem Begriff «Regulierte Selbstregulierung»); GILI, S. 11 ff.; ZYSSET, N 394 ff. (unter dem Begriff «Obligatorische Selbstregulierung»); s. ferner MARTI, AJP 10/2002, S. 1157; MÜLLER/UHLMANN/HÖFLER, N 509 ff. Die Selbstregulierungen der Börse werden einhellig als gesteuerte Selbstregulierung qualifiziert (s. statt aller BÖCKLI, 4. Aufl., § 7 N 15; BÜHLER, SJZ 20/2010, S. 476; MARTI, ZBI 10/2000, S. 574 f.; REISER, N 263; SK FinfraG-SCHOTT/WINKLER, Art. 27 N 23).

⁹¹ BGE 137 III 37, E. 2.2.1; 136 I 316, E. 2.4.1; LANGHART, S. 296; MADER, ZSR II/2004, S. 91; MAYHALL, S. 187; MÜLLER/UHLMANN/HÖFLER, N 513 f.; im Ergebnis auch MARTI, AJP 10/2002, S. 1157; noch strenger BBL 1997 I 1, S. 390, wo festgehalten ist, dass die Rechtsetzungsdelegation an Private einer Verfassungsgrundlage bedarf. Diese Voraussetzung gilt heute jedoch als überholt (vgl. OFK BV-BIAGGINI, Art. 164 N 11; MADER, ZSR II/2004, S. 91).

⁹² BGE 137 III 37, E. 2.2.1.

⁹³ Dies ergibt sich auch daraus, dass der ursprünglich vertragliche Charakter eines Reglements durch eine staatliche Genehmigung nicht geändert wird (s. BGE 111 Ia 67, E. 3d; BVGer B-2233/2020, E. 2.4.5.2; U. BRUNNER, S. 85; ERRASS, N 364; BSK FinfraG-DAENIKER/WALLER, Art. 27 N 43; LANGHART, S. 295; ausführlich ZYSSET, N 275 ff.).

⁹⁴ Vgl. BGE 135 II 38, E. 4.5.

⁹⁵ HÄFELIN/HALLER/KELLER/THURNHERR, N 1890; MARTI, AJP 10/2002, S. 1155; MÜLLER/UHLMANN/HÖFLER, N 515, 520; BSK BV-WYTENBACH/WYSS, Art. 164 N 41; so wohl auch BGE 136 I 316, E. 2.4.1; s. ausführlich MAYHALL, S. 189 ff.

sich dafür aus, dass auf der Grundlage von Art. 164 Abs. 2 BV auch weitergehende Rechtsetzungsbefugnisse an Private delegiert werden können.⁹⁶

ii. *Gesetzesdelegation an die SIX*

- 30 Nachfolgend soll geprüft werden, ob Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR im Rahmen einer delegierten Normsetzungsbefugnis in Form von objektivem Recht erlassen wurde.
- 31 Durch Art. 178 Abs. 3 BV kann lediglich der Erlass von rein sekundären Regelungen delegiert werden.⁹⁷ Solche Regelungen dürfen keine neuen Rechte und Pflichten begründen.⁹⁸ Da die Mistrade-Regelungen zugunsten der Börse neue Rechte – insb. das Recht zur Stornierung von Börsengeschäften – und zu Lasten der Handelsteilnehmer neue Pflichten – die Pflicht, u.U. ein vollzogenes Börsengeschäft rückabzuwickeln – begründen, kann nicht davon gesprochen werden, dass sie lediglich sekundäre Regelungen enthalten. Dass Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR nicht eine rein sekundäre Regelung darstellt, ist auch daran ersichtlich, dass sie in ein genehmigungspflichtiges Reglement inkorporiert wurde.⁹⁹ Denn die sekundären, vollziehenden Regelungsmaterien sind im Regelungssystem der SIX Gegenstand der Weisungen, welche lediglich «nachgelagerte Detailregelungen»¹⁰⁰ enthalten. Art. 178 Abs. 3 BV stellt somit keine genügende verfassungsrechtliche Grundlage dar, um den Erlass von Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR an die SIX zu delegieren.¹⁰¹
- 32 Unter der Annahme, dass auf der Grundlage von Art. 164 Abs. 2 BV auch gesetzvertretende Rechtsetzungsbefugnisse delegiert werden können,¹⁰² ist zu prüfen, welchen Anforderungen eine solche Delegation genügen muss. An staatliche Organe ist eine Delegation zulässig, wenn sie sich auf ein Gesetz im formellen Sinn stützt, sich auf ein bestimmtes, im Gesetz genau umschriebenes Sachgebiet beschränkt und das Gesetz die Grundzüge der Regelung selbst enthält.¹⁰³ Bei einer Gesetzesdelegation an Private sind diese Voraussetzungen restriktiv zu handhaben.¹⁰⁴ Das Erfordernis der Bestimmtheit verlangt eine un-

⁹⁶ OFK BV-BIAGGINI, Art. 178 N 24; MADER, ZSR II/2004, S. 91.

⁹⁷ SGK BV-BIAGGINI, Art. 178 N 29; BSK BV-WYTTENBACH/WYSS, Art. 164 N 41.

⁹⁸ BGE 124 I 127, E. 3b; 117 IV 349, E. 3b.

⁹⁹ Genehmigungspflicht des SIX-HR gem. Art. 27 Abs. 4 i.V.m. Art. 28 Abs. 1 FinfraG.

¹⁰⁰ SK FinfraG-SCHOTT/WINKLER, Art. 27 N 25.

¹⁰¹ So auch CAHANNES, S. 325 f. in Bezug auf Ziff. 10.3 Abs. 4 SIX-HR.

¹⁰² Was einer grosszügigen Auslegung bedarf (vgl. N 29; ferner CAHANNES, S. 326; MADER, ZSR II/2004, S. 91).

¹⁰³ BGE 128 I 327, E. 4.1; HÄFELIN/HALLER/KELLER/THURNHERR, N 1872; MAYHALL, S. 188 f.

¹⁰⁴ Vgl. OFK BV-BIAGGINI, Art. 178 N 24; MÜLLER/UHLMANN/HÖFLER, N 514.

ter Berücksichtigung der Gesamtumstände optimale Determinierung.¹⁰⁵ Insbesondere werden daran höhere Anforderungen gestellt, wenn die Normen Eingriffe in Grundrechte zur Folge haben.¹⁰⁶

Art. 30 Abs. 1 lit. f FinfraV, welcher die Stornierung von Geschäften wenigstens ansatzweise vorsehen würde, taugt als Verordnungsbestimmung von vornherein nicht als Delegationsgrundlage.¹⁰⁷ Es ist somit zu prüfen, ob Art. 28 Abs. 1 FinfraG eine taugliche Delegationsgrundlage für den Erlass von Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR darstellt.

Art. 28 Abs. 1 FinfraG hält in allgemeiner Weise fest, dass der Handelsplatz ein Reglement zur Organisation eines geordneten und transparenten Handels erlässt. Der Wortlaut dieser Bestimmung ist «weit gefasst», «ohne klare Konturen»¹⁰⁸ und wird vom Gesetz auch «nicht näher definiert»¹⁰⁹. So enthält er abgesehen von den allgemeinen formulierten Voraussetzungen, dass der Handel «geordnet» und «transparent» sein muss, «keine materiellen Vorschriften, was den Inhalt der Börsenregularien betrifft»¹¹⁰. Gegenstand des Handelsreglements bilden vielmehr «sämtliche Regelungen, welche die Organisation des Handels betreffen»¹¹¹. Dabei sei überhaupt fraglich, was der Begriff «Handel» denn bedeutet.¹¹² Um somit in der Rechtsanwendung aus Art. 28 Abs. 1 FinfraG irgendwelche Informationen fruchtbar zu machen, muss er nach dem Zweckartikel (Art. 1 Abs. 2 FinfraG) und dem in der Finanzindustrie verbreiteten Verständnis ausgelegt werden.¹¹³

In Bezug auf Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR ist Art. 28 Abs. 1 FinfraG – im Gegensatz zu Art. 30 Abs. 1 lit. f FinfraV oder § 24 Abs. 2 Satz 4 BörsG, welcher in Deutschland die Börse ermächtigt, Mistrade Bestimmungen zu erlassen¹¹⁴ – nicht ansatzweise zu entnehmen, dass der Börse das Recht zukommen soll, u.U. bereits

¹⁰⁵ BGE 127 V 431, E. 2b/aa.

¹⁰⁶ MADER, ZSR II/2004, S. 99; s.a. MARTI, AJP 10/2002, S. 1155: «soweit sie die Rechtsstellung des Einzelnen schwerwiegend berührt».

¹⁰⁷ Vgl. auch CAHANNES, S. 327 in Bezug auf Art. 30 Abs. 4 FinfraV; s. allgemein MARTI, AJP 10/2002, S. 1155 Fn. 9.

¹⁰⁸ Beide wörtlich-Zitate CAHANNES, S. 328.

¹⁰⁹ OFK FinfraG/BEG-VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 28 FinfraG N 2.

¹¹⁰ BVGer B-2233/2020, E. 2.4.6.2 in Bezug auf Art. 35 Abs. 1 FinfraG.

¹¹¹ BSK FinfraG-KÄGI, Art. 28 N 12 (Hervorhebungen entfernt).

¹¹² BSK FinfraG-KÄGI, Art. 28 N 12.

¹¹³ SK FinfraG-SCHOTT/WINKLER, Art. 28 N 7.

¹¹⁴ FLECKNER, JZ 11/2021, S. 556; § 24 Abs. 2 Satz 4 BörsG: «Die Börse trifft 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.»

abgeschlossene und abgewickelte Verträge aufzuheben und rückabzuwickeln. Dass ein Zusammenhang zwischen der Aufhebung von Mistrade-Geschäften und der Gewährleistung eines geordneten Handels besteht (vgl. Ziff. 2 SIX-Weisung 4), soll vorliegend nicht in Frage gestellt werden. Jedoch verfügt Art. 28 Abs. 1 FinfraG weder über einen bestimmten Wortlaut noch enthält er die Grundzüge der Mistrade-Regelungen als delegierte Materie, womit er die Delegationsvoraussetzungen nicht erfüllt.¹¹⁵ Umso gewichtiger wiegt die mangelnde Bestimmtheit vor dem Hintergrund, dass es sich beim Grundsatz *pacta sunt servanda*, welcher durch die Mistrade-Regelungen erheblich relativiert wird, um einen Teilgehalt des Gebots von Treu und Glauben (Art. 2 Abs. 1 ZGB)¹¹⁶ sowie um einen ungeschriebenen¹¹⁷ und als Teil des materiellen *ordre public* um einen fundamentalen Rechtsgrundsatz der schweizerischen Rechtsordnung handelt.^{118,119} Zuletzt gilt zu erwähnen, dass selbst wenn entgegen der hier vertretenen Auffassung die Selbstregulierungen der SIX aufgrund einer Rechtsetzungsdelegation in Form von objektivem Recht erlassen worden wären, sie mangels einer rechtsgenügenden Veröffentlichung keine Rechtspflichten begründen könnten (Art. 8 Abs. 1 PublG). Denn auch wenn die Verfügbarkeit der Reglemente durch eine regelmässige Veröffentlichung gem. Art. 21 Abs. 1 lit. b und c FinfraG i.V.m. Art. 19 lit. a FinfraV (zumindest online¹²⁰) sichergestellt ist, hat eine Publikation in der AS bis anhin nicht stattgefunden,¹²¹ wie dies für «die übrigen rechtsetzenden Erlasse [...] von Organisationen und Personen des [...] privaten Rechts» (Art. 2 lit. e PublG) erforderlich wäre.

36 Aufgrund von Art. 28 Abs. 1 FinfraG konnten keine Rechtsetzungsbefugnisse in Bezug auf den Erlass von Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR an die SIX delegiert werden.¹²² Daraus folgt, dass die Ermächtigungsgrundlage zum Mistrade-Entscheid als vertragliche Vereinbarung zu qualifizieren ist.¹²³ Die Verbindlichkeit derselben

¹¹⁵ So auch BVGer B-2233/2020, E. 2.4.6.2 in Bezug auf Art. 35 FinfraG.

¹¹⁶ BK ZGB-HAUSHEER/AEBI-MÜLLER, Art. 2 N 25.

¹¹⁷ S. BK ZGB-EMMENEGGER/TSCHENTSCHER, Art. 1 Fn. 308.

¹¹⁸ BGer 4A_660/2020, E. 3.1; 4A_532/2016, E. 3.1; 4A_76/2012, E. 4.1.

¹¹⁹ Vgl. darüberhinausgehend zum deutschen Recht FLECKNER, JZ 11/2021, S. 556, welcher die Aufhebung eines Vertrags durch einen Mistrade-Entscheid als Grundrechtseingriff (Art. 2 Abs. 1 GG, gegebenenfalls auch Art. 12 Abs. 1 Satz 2 und Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG) wertet.

¹²⁰ S. die Publikationswebseite der SER (verfügbar auf: <https://www.ser-ag.com/de/resources/laws-regulations-determinations/regulations.html> [24.5.23]). Die Modalitäten der Veröffentlichung richten sich im Einzelnen nach der Art der offenzulegenden Information (vgl. BSK FinfraG-KUHN, Art. 21 N 31).

¹²¹ Vgl. auch MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 405 Fn. 36.

¹²² So auch CAHANNES, S. 326 ff., insb. S. 328 f. in Bezug auf Ziff. 10.3 Abs. 4 SIX-HR.

¹²³ S.a. BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 5.2.3: «auf Vertragsrecht beruhen»; VON DER CRONE/MONSCHE/MEISSER, GesKR 1/2019, S. 15 f., welche von einem «Rahmenvertrag» sprechen.

kann somit nur durch Konsens (Art. 1 Abs. 1 OR) begründet werden und ihre Wirkung entfaltet sie nur *inter partes*.

III. Verfügungskompetenz der SIX

Der Klarheit halber ist nochmals darauf hinzuweisen, dass der Mistrade-Entscheid auch nicht als öffentlich-rechtliche Verfügung qualifiziert werden kann, welche sich u.U. kraft öffentlich-rechtlicher Kompetenz der Börse individuell-konkret auf den Kunden auswirkt. Denn aus den Gesetzgebungsmaterialien (zum BEHG) ist ersichtlich, dass der Börse ausdrücklich keine Verfügungskompetenz zugesprochen werden sollte.¹²⁴

37

IV. Rechtsnatur des Mistrade-Entscheids

Durch die vertragliche Integration der Mistrade-Regelungen wird die SIX gegenüber dem Handelsteilnehmer ermächtigt, unter gewissen Umständen ein Börsengeschäft zu stornieren.¹²⁵ Der Klarheit halber ist darauf hinzuweisen, dass mit «Börsengeschäft» lediglich der Kaufvertrag zwischen Bank und SIX¹²⁶ gemeint ist. Nachfolgend soll untersucht werden, wie dieses Stornierungsrecht aus vertragsrechtlicher Sicht qualifiziert werden kann.

38

Wie oben ausgeführt, geht die wohl überwiegende Auffassung zum deutschen Recht davon aus, dass im Bereich des börslichen Handels Mistrade-Entscheide auf einer öffentlich-rechtlichen Grundlage und in Form eines Verwaltungsakts ergehen.¹²⁷ Jedoch finden sich Mistrade-Regelungen in Deutschland nicht nur im börslichen, sondern auch im ausserbörslichen Handel. Dort werden sie zwischen den ausserbörslichen Handelspartnern klassischerweise auf vertraglicher Grundlage vereinbart.¹²⁸ Auch wenn aufgrund der vielfältigen Ausgestaltungen der ausserbörslichen Mistrade-Klauseln nur mit Vorsicht allgemeine Aussagen getroffen werden können, beinhalten die Klauseln doch alle ein Aufhebungsrecht im Falle eines Mistrades.¹²⁹ Dieses auf vertraglicher

39

¹²⁴ AB 1993, S. 1003 und AB 1994, S. 1061; BVGer B-2233/2020, E. 2.4.6.1; s.a. MAURER/VON DER CRONE, SZW 4/2011, S. 403; s.a. [N 19](#).

¹²⁵ S. [N 11](#).

¹²⁶ Auch wenn der an der SIX abgeschlossene Kaufvertrag zwischen erwerbendem Handelsteilnehmer und zentraler Gegenpartei bzw. veräusserndem Handelsteilnehmer zustandekommt (s. ausführlich [N 62](#) und [N 80 f.](#)), wird im Rahmen dieser Arbeit der Einfachheit halber davon gesprochen, dass der Kaufvertrag zwischen Bank und SIX abgeschlossen wird.

S. [N 19](#).

¹²⁷ Vgl. LINDFELD, S. 104; FLECKNER/VOLLMUTH, WM 26/2004, S. 1273.

¹²⁸ Vgl. FLECKNER/VOLLMUTH, WM 26/2004, S. 1265; FRIDRICH/SEIDEL, BKR 12/2008, S. 497.

Grundlage beruhende Aufhebungsrecht nach deutschem Recht kann somit mit dem auf vertraglicher Grundlage beruhenden Mistrade-Entscheid der SIX verglichen werden. Deshalb werden nachfolgend vermehrt rechtsvergleichende Erkenntnisse in die Untersuchung miteinbezogen.

1. Keine Ungültigerklärung nach den Regeln über die Irrtumsanfechtung

40 In Bezug auf das genannte Aufhebungsrecht ist in der deutschen Lehre verschiedentlich von einer strukturellen Ähnlichkeit zum gesetzlichen Erklärungsirrtum zu lesen.¹³⁰ Auch in der Schweizer Literatur wird teils – auch wenn nur implizit – eine gewisse Nähe zwischen Mistrade-Regelungen und allgemeiner Irrtumsanfechtung konstatiert.¹³¹ Es ist somit nachfolgend zu untersuchen, ob die Mistrade-Regeln der SIX eine Modifikation der gesetzlichen Bestimmungen über den Erklärungsirrtum darstellen und sich somit die Rechtsnatur des Aufhebungsrechts nach Art. 31 OR richtet.¹³²

a) Exkurs: Anwendbarkeit der Regeln über die Irrtumsanfechtung

41 In Bezug auf die Regeln über die gesetzliche Irrtumsanfechtung ist zu bemerken, dass in der Lehre umstritten ist, ob diese im Börsenhandel überhaupt zur Anwendung gelangen. So führt ein Teil der Lehre an, dass aufgrund der Schnelligkeit des Handels und des damit einhergehenden grossen Interesses am Grundsatz *pacta sunt servanda* die allgemeinen Regeln über die Irrtumsregeln ausgeschlossen seien.¹³³ Im deutschen Recht sieht ein Teil der Lehre die Irrtumsregeln als auch im Börsenhandel umfassend anwendbar, wobei diese durch die Mistrade-Regelungen lediglich ergänzt werden.¹³⁴ Ein anderer Teil stellt sich dabei auf den Standpunkt, dass die Irrtumsregeln zumindest insoweit verdrängt werden, als die Mistrade-Regelungen zur Anwendung gelangen.¹³⁵ Die Auswirkungen dieser Meinungsverschiedenheit sollten jedoch nicht überbewertet werden. Denn ein Irrtum des Kunden ist für den an der Börse

¹³⁰ CLAUSS, S. 41; FRIDRICH/SEIDEL, BKR 12/2008, S. 498 f.; LINDFELD, S. 108 f.

¹³¹ SCHÖNHOLZER, S. 68; VON DER CRONE/MONSCH/MEISSER, GesKR 1/2019, S. 16; MONSCH, S. 412 f.

¹³² S. zur dispositiven Natur der Irrtumsregeln BSK OR I-SCHWENZER/FOUNTOLAKIS, Art. 24 N 33; VON DER CRONE/MONSCH/MEISSER, GesKR 1/2019, S. 16.

¹³³ MONSCH, S. 412 f.; s.a. VON DER CRONE/MONSCH/MEISSER, GesKR 1/2019, S. 16; zum deutschen Recht JASKULLA, WM 36/2012, S. 1712; so z.B. ausdrücklich vorgesehen in § 32 GB-FWB.

¹³⁴ FLECKNER/VOLLMUTH, WM 38/2009, S. 1820.

¹³⁵ LINDFELD, S. 119

abgeschlossenen Kaufvertrag ohnehin unerheblich¹³⁶ und in Bezug auf die Bank sind «praktisch keine Konstellation denkbar, in denen sich der Effektenhändler in rechtlich relevanter Weise irren könnte.»¹³⁷

b) Modifikation der Regeln über die Irrtumsanfechtung

In Bezug auf den Erklärungsirrtum enthält das Gesetz nur wenige Bestimmungen. Art. 24 Abs. 1 Ziff. 1–3 OR enthalten die verschiedenen Tatbestände, Art. 23 OR hält als Rechtsfolge die einseitige Unverbindlichkeit fest, wobei Art. 31 OR die Anforderungen an eine Anfechtung statuiert. Die Mistrade-Regelungen enthalten in Ziff. 6.2 Abs. 1 lit. a SIX-Weisung 4 eigene, von den Regeln des OR abweichende Tatbestandsvoraussetzungen.¹³⁸ Ferner bewirkt das Vorliegen eines Mistrades keine einseitige Unverbindlichkeit, sondern begründet eine einseitige Befugnis zugunsten der Börse, ein Geschäft für ungültig zu erklären (Ziff. 6.2 Abs. 1 und Ziff. 6.3 SIX-Weisung 4). Auch wird die Frist zur Ungültigerklärung in Ziff. 6.3 Abs. 2 SIX-Weisung 4 abweichend von Art. 31 OR geregelt.

Vor dem Hintergrund, dass die Mistrade-Regelungen in allen wesentlichen Punkten von den allgemeinen Irrtumsregeln abweichen, kann nicht davon ausgegangen werden, dass sie diese lediglich abändern bzw. ergänzen.¹³⁹

2. Vertragliches Gestaltungsrecht

So wie das Vorliegen eines Erklärungsirrtums ein gesetzliches Gestaltungsrecht begründet (Art. 31 OR),¹⁴⁰ können Gestaltungsrechte auch vertraglich vereinbart werden.¹⁴¹ Ein Teil der deutschen Lehre qualifiziert denn auch das durch die (ausserbörslichen) Mistrade-Regelungen entstehende Aufhebungsrecht als vertragliches Gestaltungsrecht.¹⁴²

Als Gestaltungsrecht gilt die auf einer besonderen Rechtslage beruhende Befugnis einer Person, einzig durch ihren Willen eine Rechtsänderung herbeizuführen.¹⁴³ Die vertraglich begründeten Gestaltungsrechte sind gesetzlich nicht

¹³⁶ BGE 41 II 571, E. 4; BERGER, S. 47; PESTALOZZI, S. 68.

¹³⁷ HANSLIN, N 557.

¹³⁸ S. dazu [N 11](#).

¹³⁹ So ebenfalls LINDFELD, S. 115 zum deutschen Recht.

¹⁴⁰ BGE 128 III 70, E. 2; KUKO OR-BLUMER, Art. 31 N 4; BK OR-MÜLLER, Einleitung in das OR, N 100; BSK OR I-SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, Art. 31 N 7 f.; VON TUHR/PETER, OR AT I, S. 25.

¹⁴¹ BUCHER, OR AT, S. 95; HUGUENIN, N 56; BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, Allg. Einleitung, N 40; MERZ, SPR VI/1, S. 73; BSK OR I-ZELLWEGER-GUTKNECHT, Vor Art. 1–40f N 20.

¹⁴² FLECKNER/VOLLMUTH, WM 38/2009, S. 1820; FRIDRICH/SEIDEL, BKR 12/2008, S. 498.

¹⁴³ BGE 133 III 360, E. 8.1.1; VON TUHR/PETER, OR AT I, S. 23; MERZ, SPR VI/1, S. 72.

geregelt. Zu deren Handhabung eignen sich jedoch die von der Lehre und Rechtsprechung zu den Gestaltungsrechten entwickelten allgemeinen Regeln.¹⁴⁴ Danach gibt es rechtsbegründende, rechtsändernde und rechtsaufhebende Gestaltungsrechte.¹⁴⁵ Ein rechtsaufhebendes Gestaltungsrecht begründet das Recht, ein Rechtsverhältnis ohne Zustimmung der Gegenpartei(en) aufzulösen.¹⁴⁶ Die Ausübung eines solchen Gestaltungsrechts kann von bestimmten sachlichen Voraussetzungen abhängen oder an eine Frist gebunden sein.¹⁴⁷ Das Gestaltungsrecht wird durch eine einseitige, empfangsbedürftige Willenserklärung ausgeübt.¹⁴⁸

- 46 Ziff. 6.2 Abs. 1 lit. a SIX-Weisung 4 hält fest, dass die Marktsteuerung einen Abschluss für ungültig erklären kann, sofern der vereinbarte Preis erheblich vom Marktpreis abweicht. Die Bestimmung stellt klar, dass die Ungültigerklärung von Börsenabschlüssen im Rahmen eines Mistrades nur durch die Marktsteuerung erfolgen kann, eine Einwilligung oder Mitwirkung der Handelsteilnehmer ist nicht vorgesehen. Den Handelsteilnehmern steht lediglich die Möglichkeit offen, einen entsprechenden Antrag bei der Marktsteuerung zu stellen (vgl. Ziff. 6.3 SIX-Weisung 4). Die Regelung räumt der SIX somit eine einseitige Befugnis zur Ungültigerklärung von Börsenabschlüssen ein. Ferner stellt die Bestimmung klar, dass eine Ungültigerklärung lediglich erfolgen kann, «*sofern*» (Ziff. 6.2 Abs. 1 SIX-Weisung 4) eine erhebliche Preisabweichung vorliegt. Die Ungültigerklärung wird somit an eine sachliche Voraussetzung geknüpft. Die Ungültigerklärung im Sinne der Ausübung des Gestaltungsrechts erfolgt durch Publikation derselben via Newsboard oder Mitteilungen (Ziff. 6.4 Abs. 1 lit. a SIX-Weisung 4). Ob Ziff. 6.3 Abs. 2 SIX-Weisung 4 als Frist zur Ausübung des Gestaltungsrechts gilt, ist aufgrund des offenen Wortlauts (Ziff. 6.3 Abs. 2 Ingress SIX-Weisung 4: «*in der Regel*», Ziff. 6.3 Abs. 3 SIX-Weisung 4: «*kann die Marktsteuerung diese Fristen [...] verlängern*») fraglich, jedoch für die Begründung des Gestaltungsrechts auch nicht notwendig.
- 47 Die Mistrade-Regelungen begründen somit ein vertragliches rechtsaufhebendes Gestaltungsrecht, welches bei einer erheblichen Preisabweichung ausgeübt werden darf.¹⁴⁹

¹⁴⁴ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 151.

¹⁴⁵ ENRIQUEZ, ZSR I/2009, S. 383; ZK OR-JÄGGI, Vor Art. 1 N 99; BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, Allg. Einleitung, N 40; VON TUHR/PETER, OR AT I, S. 23 ff.

¹⁴⁶ BGE 128 III 70, E. 2.

¹⁴⁷ BUCHER, OR AT, S. 393 zum vertraglich vereinbarten Rücktrittsrecht.

¹⁴⁸ MERZ, SPR VI/1, S. 76.

¹⁴⁹ **A.M.** LEIBENSON, S. 184, welcher bei einem Mistrade-Geschäft von einer anfänglichen objektiven Unmöglichkeit und somit von einer Nichtigkeit gem. Art. 20 OR ausgeht.

3. Exkurs: Ermessensausübung

Anzumerken gilt, dass die Formulierungen die «Marktsteuerung 'kann' einen Abschluss [...] für ungültig erklären» (Ziff. 6.2 Abs. 1 Ingress SIX-Weisung 4 [Hervorhebung hinzugefügt]) und die «Ermittlung des Marktpreises und der Entscheidung über das Vorliegen einer erheblichen Abweichung liegen 'im Ermessen' der Marktsteuerung» (Ziff. 6.2 Abs. 2 SIX-Weisung 4 [Hervorhebung hinzugefügt]) nicht dahingehend missverstanden werden dürfen, dass die Marktsteuerung nach Belieben Mistrade-Entscheidungen fällen darf. Denn im gesetzlichen Sinne wird das Ermessen als «Obliegenheit [...] und nicht [als] Freiheit»¹⁵⁰ verstanden. Freies Ermessen im Sinne von absoluter Freiheit in der Entscheidungsfindung ist dem Recht fremd.¹⁵¹ Ermessen ist pflichtgemäss, das heisst angemessen und zweckmässig auszuüben.¹⁵² Auch wenn es sich bei den Mistrade-Bestimmungen nicht um objektives Recht, sondern um vertragliche Regelungen handelt, welche anders als das objektive Recht nach dem Vertrauensprinzip auszulegen sind,¹⁵³ kann der Begriff «Ermessen» nach Treu und Glauben nur so verstanden werden, wie er für den gesamten Rechtsbereich nach unumstrittener Auffassung zur Anwendung gelangt. In Bezug auf die Zweckmässigkeit der Ermessensausübung hat die Marktsteuerung somit insbesondere die Gleichbehandlungspflicht der Anleger und Teilnehmer (Art. 1 Abs. 2 FinfraG, Ziff. 1 Abs. 2 SIX-HR) zu beachten. Dieser Umstand muss dazu führen, dass bei gegebenen Voraussetzungen ein Anspruch der antragstellenden Partei auf Aufhebung des Geschäfts besteht.¹⁵⁴ Es ist deshalb zu erwarten, dass die Marktsteuerung über erhebliche Preisabweichungen nach (einheitlichen) Schwellenwerten in Form von prozentual und absolut bestimmten Abweichungen entscheidet.¹⁵⁵

48

4. Abgrenzung zur Resolutivbedingung

«Wird die Gestaltung von einem zukünftigen und vom Berechtigten nicht selbstständig herbeizuführenden Ereignis abhängig gemacht, so liegt kein Gestaltungsrecht mehr vor, sondern ein bedingter [...] Vertrag.»¹⁵⁶ Zur Bestimmung, ob

49

¹⁵⁰ TSCHANNEN/MÜLLER/KERN, N 591 betreffend das Ermessen im öffentlichen Recht; s.a. SHK ZGB-HAUSHEER/JAUN, Art. 4 N 2 betreffend das Ermessen im Privatrecht.

¹⁵¹ HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, N 409 betreffend das Ermessen im öffentlichen Recht; OFK ZGB-SCHWANDER, Art. 4 N 2 betreffend das Ermessen im Privatrecht.

¹⁵² FREI, ius.full 5/2021, S. 133 betreffend das Ermessen im öffentlichen Recht; SHK ZGB-HAUSHEER/JAUN, Art. 4 N 2 betreffend das Ermessen im Privatrecht.

¹⁵³ S. dazu BGE 138 III 659, E. 4.2.1; KUKO OR-WIEGAND/HURNI, Art. 18 N 12.

¹⁵⁴ MONSCH, S. 685 f.

¹⁵⁵ Vgl. FRIDRICH/SEIDEL, BKR 12/2008, S. 497 zu in Deutschland üblichen Mistrade-Regelungen.

¹⁵⁶ MERZ, SPR VI/1, S 76.

eine Resolutivbedingung oder ein rechtsaufhebendes Gestaltungsrecht vorliegt, muss durch Auslegung ermittelt werden, welches der beiden Rechtsinstitute dem Willen der Parteien am besten entspricht.¹⁵⁷

50 Art. 154 Abs. 1 OR bestimmt, dass ein Vertrag, dessen Auflösung vom Eintritt einer Bedingung abhängig gemacht worden ist, seine Wirksamkeit in dem Zeitpunkt, in dem die Bedingung in Erfüllung geht, verliert. Die Bedingung muss ein ungewisses, zukünftiges Ereignis zum Gegenstand haben.¹⁵⁸ Wird die Auflösung eines Vertrags von einer gegenwärtigen oder vergangenen Tatsache abhängig gemacht, liegt keine Bedingung gem. Art. 154 OR vor.¹⁵⁹ Denn hat sich eine Tatsache im Zeitpunkt des Vertragsschlusses bereits zugetragen, handelt es sich nicht um ein zukünftiges Ereignis, selbst wenn eine oder beide Parteien sie nicht kennt.¹⁶⁰ Eine Bedingung kann kasueller oder potestativer Natur sein. Bei einer Potestativbedingung liegt es in der Macht einer Vertragspartei, die als Bedingung gesetzte Tatsache herbeizuführen, bei der kasuellen hängt der Eintritt nicht vom Willen einer Vertragspartei.¹⁶¹ Möglich ist auch die Vereinbarung einer gemischten Bedingung, welche über kasuelle und potestative Elemente verfügt.¹⁶²

51 Die Aufhebung eines Börsengeschäfts aufgrund eines Mistrades erfordert einerseits eine erhebliche Abweichung vom Marktpreis (Ziff. 6.2 Abs. 1 lit. a SIX-Weisung 4) und andererseits eine Ungültigerklärung der Marktsteuerung (Ziff. 6.2 Abs. 1 Ingress SIX-Weisung 4). Da die Preisabweichung durch den und damit im Zeitpunkt des Vertragsschluss(es) begründet wird, stellt sie kein zukünftiges Ereignis dar und kann nicht zum Gegenstand einer Bedingung gemacht werden. Es müsste also argumentiert werden, dass die Ungültigerklärung an sich das zukünftige Ereignis darstelle. Dieses kann jedoch einerseits nicht als kasuell qualifiziert werden, da die Marktsteuerung durch die Ausübung des ihr zustehenden Ermessens und durch die «faktische Macht» über die Erklärung der Ungültigkeit dessen Eintritt durchaus beeinflussen kann. Andererseits ist dieses aber auch nicht potestativer Natur, da die Marktsteuerung bei Nichtvorliegen einer Preisabweichung unter keinen Umständen die Herbeiführung des Ereignisses bewirken kann und bei (tatsächlichem) Vorlie-

¹⁵⁷ VON TUHR/ESCHER, OR AT II, S. 275 f.

¹⁵⁸ BGE 122 I 328, E. 4f; HUGUENIN, N 1289.

¹⁵⁹ KOLLER, OR AT I, N 77.02; BSK OR I-WIDMER/COSTANTINI/EHRAT, Vor Art. 151-157 N 13.

¹⁶⁰ BUCHER, OR AT, S. 507; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 3951; SCHWENZER/FOUNTOLAKIS, OR AT, N 11.02; BSK OR I-WIDMER/COSTANTINI/EHRAT, Vor Art. 151-157 N 13.

¹⁶¹ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 3965, 3967; KOLLER, OR AT I, N 77.15.

¹⁶² BGE 135 III 433, E. 3.1; 41 II 132, E. 2; KOLLER, OR AT I, N 77.15.

gen der Voraussetzungen nicht auf die Ungültigerklärung verzichten darf.¹⁶³ Es bliebe somit nur die Qualifikation als gemischte Bedingung, indem die Preisabweichung als kasuelles und die Ungültigerklärung als potestatives Element betrachtet wird. Doch auch diese Qualifikation gelingt nicht, da die Preisabweichung als gegenwärtiges Ereignis nicht Gegenstand einer Bedingung gem. Art. 154 Abs. 1 OR sein kann.

Ferner kommt der Resolutivbedingung «*in der Regel*» (Art. 154 Abs. 2 OR) keine rückwirkende Kraft zu. Sie entfaltet ihre Wirkung also *ex nunc*¹⁶⁴ und die Parteien müssen die vor dem Eintritt der Bedingung erbrachten Leistungen nicht zurückerstatten bzw. die aus dem Vertrag entstandenen Forderungen bleiben bestehen.¹⁶⁵ Ist der Wille der Parteien deshalb auf eine Aufhebung *ex tunc* gerichtet, spricht dies gegen das Vorliegen einer Resolutivbedingung.¹⁶⁶ Wie noch zu zeigen sein wird, vereinbaren die Parteien durch die Mistrade-Regelungen eine Aufhebung *ex tunc*.¹⁶⁷

Da der Mistrade-Entscheid bzw. die Ungültigerklärung einerseits nicht zum Gegenstand einer Bedingung im Rechtssinn gemacht werden kann und andererseits die gesetzlich vorgesehenen Rechtsfolgen der Resolutivbedingung nicht denen des Mistrade-Entscheids entsprechen, kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Parteien im Rahmen der Mistrade-Bestimmungen eine Resolutivbedingung vereinbaren wollen.

V. Rechtswirkungen des Mistrade-Entscheids

Der Inhalt und die Tragweite der aus dem Gestaltungsrecht fließenden Befugnisse sind im Einzelfall zu bestimmen.¹⁶⁸ Einem rechtsaufhebenden Gestaltungsrecht kann dabei eine Wirkung *ex nunc* oder *ex tunc* zugesprochen werden.¹⁶⁹ Um herauszufinden, welche Wirkung die Parteien dem Gestaltungsrecht zusprechen wollten, sind die Willenserklärungen nach den allgemeinen vertragsrechtlichen Grundsätzen auszulegen. Zeigt die Auslegung, dass die Parteien durch die Aus-

¹⁶³ S. dazu [N 48](#); dies im Gegensatz zur Anfechtung eines Vertrags aufgrund eines wesentlichen Irrtums, bei welchem ein Teil der Lehre von einem bedingten Vertrag ausgeht, s. BSK OR I-SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, Art. 23 N 8 m.w.N.

¹⁶⁴ BSK OR I-WIDMER/COSTANTINI/EHRAT, Art. 154 N 7.

¹⁶⁵ BGer 4C.313/2002, E. 6.1.

¹⁶⁶ MATT, S. 84; dieser Umstand schliesst die Resolutivbedingung jedoch nicht kategorisch aus, da Art. 154 Abs. 2 OR dispositiver Natur ist.

¹⁶⁷ S. [N 54 ff.](#)

¹⁶⁸ BGE 93 III 96, E. 7a; vgl. auch BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, Allg. Einleitung, N 41.

¹⁶⁹ VON TUHR/ESCHER, OR AT II, S. 167 ff.

übung des rechtsaufhebenden Gestaltungsrechts sämtliche bisher eingetretenen Rechtsfolgen wieder aufheben und bereits erfolgte Leistungen rückabwickeln wollten, kommt dem Aufhebungsrecht eine Wirkung *ex tunc* zu.¹⁷⁰

- 55 Aus dem Wortlaut von Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR sowie Ziff. 6 SIX-Weisung 4 ist nicht eindeutig ersichtlich, welche zeitliche Wirkung die Parteien der Aufhebung zusprechen wollen. Es sind jedoch verschiedene Indizien erkennbar, welche für eine Wirkung *ex tunc* sprechen. So bestimmen die Mistrade-Regelungen, dass ein «Abschluss an der Börse [...] für ungültig» (Ziff. 6.2 Abs. 1 SIX-Weisung 4) erklärt wird. Die Formulierung «ungültig» lässt nach dem allgemeinen Sprachgebrauch und nach Treu und Glauben vermuten, dass der Vertrag als nie gültig betrachtet soll.¹⁷¹ Dieses Verständnis wird dadurch bestärkt, dass sich die Ungültigerklärung auf den «Abschluss» (Ziff. 6.2 Abs. 1 SIX-Weisung 4) des Vertrags bezieht. Denn indem bereits der Abschluss des Vertrags für ungültig erklärt wird, wird gezeigt, dass dem (durch den Abschluss zustande gekommenen) Vertrag keine Rechtswirkungen zugesprochen werden sollen. Auch der Umstand, dass die Marktsteuerung die entsprechenden Geschäfte «storniert» (Ziff. 6.4 Abs. 1 lit. b SIX-Weisung 4) bzw. dass die Börse «von den beteiligten Teilnehmern verlangen [kann], [...] [bereits getätigte Leistungen] rückabzuwickeln» (Ziff. 10.5 Abs. 2 SIX-HR, vgl. auch Ziff. 6.4 Abs. 2 SIX-Weisung 4) spricht dafür, dass die Parteien einem Mistrade-Geschäft möglichst geringe rechtliche und tatsächliche Wirkungen zusprechen wollen.
- 56 Nach Treu und Glauben müssen die Mistrade-Regelungen so verstanden werden, dass die Ungültigerklärung *ex tunc* wirkt.¹⁷² Auch das Bundesgericht hat sich im eingangs erwähnten Entscheid implizit für eine Aufhebung mit der Wirkung *ex tunc* ausgesprochen, indem es festhielt, dass das Geschäft als nie abgeschlossen betrachtet werden muss.¹⁷³

¹⁷⁰ Vgl. BK OR-BECKER, Vor Art. 114-142, N 14; VON TUHR/ESCHER, OR AT II, S. 168 f.

¹⁷¹ Dies auch im Sinne der vom Bundesgericht und einem Teil der Lehre vertretenen Ungültigkeitstheorie in Bezug auf die Anfechtung gem. Art. 31 OR, welche *ex tunc* wirkt, vgl. BGE 114 II 131, E. 3b und GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 890.

¹⁷² Vgl. auch LEIBENSON, S. 184, welcher von einer *anfänglichen* objektiven Unmöglichkeit ausgeht. LEIBENSON ist jedoch in Bezug auf die Rechtsnatur des Mistrade-Entscheids **a.M.**, s. dazu [Fn. 149](#).

¹⁷³ BGE 133 III 221, E. 5.2.6: «[...] la transazione dovendo essere considerata come mai avvenuta.»

C. Privatrechtliche Verhältnisse

I. Einleitung

Der zweite Teil dieser Arbeit soll die einem Börsengeschäft zugrundeliegenden privatrechtlichen Verhältnisse aufzeigen. Dabei wird einerseits auf die Verhältnisse zwischen Bank und Börse (III.), andererseits auf diese zwischen Bank und Kunde (IV.) eingegangen. 57

Nachfolgend orientiert sich die Arbeit im Wesentlichen am Sachverhalt des eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheids, weshalb der zu untersuchende Sachverhaltsabschnitt jeweils zu Beginn des Kapitels in *kursiver* Schrift wiedergegeben wird. 58

II. Vorbemerkung

1. Begriff der Effekte

Der Begriff der Effekte erfasst gem. Art. 2 lit. b FinfraG (bzw. Art. 3 lit. b FIDLEG) vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, einfache sowie Registerwertrechte, Derivate und Bucheffekten. Dabei ist zu beachten, dass auf die unterschiedlichen Erscheinungsformen von Effekten u.U. andere rechtliche Bestimmungen zur Anwendung gelangen.¹⁷⁴ Wird nachfolgend der Begriff der Effekte verwendet, bezieht er sich pauschal auf das Wertpapier, das einfache Wertrecht und die Bucheffekte.¹⁷⁵ 59

Kurz zu den zu behandelnden Erscheinungsformen: Wertpapiere (Art. 965 OR) sind in Urkunden verbrieftete Rechte und gelten als Sachen im Rechtssinne. Deshalb kommen auf sie die sachenrechtlichen Prinzipien betreffend Besitz und Eigentum zur Anwendung (Art. 967 Abs. 1 OR).¹⁷⁶ Unter einem einfachen Wertrecht versteht man vollständig von der Urkunde gelöste Rechte (Art. 973c OR). Sie erfüllen weitgehend die gleiche Funktion wie Wertpapiere.¹⁷⁷ Einfache Wertrechte werden dabei als Forderungen im Rechtssinne behandelt und mit- 60

¹⁷⁴ Vgl. COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 26; HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008, S. 101 f.

¹⁷⁵ Das Registerwertrecht (Art. 973d ff. OR) wird in dieser Arbeit nicht berücksichtigt. Das Derivat stellt keine Erscheinungsform, sondern den Inhalt einer Effekte dar (s. SK FinfraG-FAVRE/KRAMER, Art. 2 lit. b N 5), weshalb es nicht exkludiert werden muss.

¹⁷⁶ S.a. BGer 2C_1002/2014, E. 6.3; COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 27.

¹⁷⁷ HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008, S. 101; NOBEL, § 9 N 35.

tels Zession übertragen,¹⁷⁸ die sachenrechtlichen Prinzipien kommen auf sie nicht zur Anwendung.¹⁷⁹ Bucheffekten sind vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und über welche die Kontoinhaber gem. BEG verfügen können (Art. 3 Abs. 1 BEG). Die Bucheffekte stellt ein Vermögensobjekt *sui generis* dar,¹⁸⁰ welches sich zwischen Sache und Forderung einordnen lässt.¹⁸¹ Die sachenrechtliche Beziehung zur Urkunde bzw. die schuldrechtliche Beziehung zum Wertrecht wird während der Dauer des Bestehens der Bucheffekte «sistiert»¹⁸². Über Bucheffekten wird deshalb nicht durch Besitzübertragung oder Zession, sondern mittels Buchung auf Effektenkonten verfügt. Im modernen Effektengeschäft dominiert die Form der Bucheffekte.¹⁸³

- 61 Die Warrants des eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid sind als Effekten zu qualifizieren, da nur solche an der Schweizer Börse gehandelt werden können.¹⁸⁴ Dem eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid ist nicht zu entnehmen, in welcher Erscheinungsform der Effekte diese Warrants ausgegeben wurden. Es kann sich um Wertpapiere oder einfache Wertrechte gehandelt haben (vgl. Art. 2 lit. a BEHG [1999]¹⁸⁵).¹⁸⁶ Heute könnten solche Warrants als einfache Wertrechte oder Wertpapiere emittiert werden, wobei sie in beiden Fällen als Bucheffekten qualifizieren könnten (Art. 6 Abs. 1 BEG),¹⁸⁷ weshalb im Folgenden diese drei Erscheinungsformen der Effekte miteinbezogen werden.

¹⁷⁸ BGer 2C_1002/2014, E. 6.3; ARPAGAU, Bankgeschäft, N 1652.

¹⁷⁹ BSK FinfraG-DAENIKER/WALLER, Art. 2 lit. b N 10; HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008, S. 102.

¹⁸⁰ BBI 2006 9315, S. 9339 f.; BGE 138 III 137, E. 5.2.1; BÄRTSCHI, AJP 9/2009, S. 1072; HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008, S. 103; BEG-ZOBL/GERICKE, Syst. Teil N 42.

¹⁸¹ KUNZ, SBT 2007, S. 44.

¹⁸² BGE 138 III 137, E. 5.2.1; s.a. BBI 2006 9315, S. 9349: «suspendiert».

¹⁸³ COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 28.

¹⁸⁴ S. (zum damals geltenden Recht) Art. 8 Abs. 1 BEHG (1999): «Die Börse erlässt ein Reglement über die Zulassung von **Effekten** zum Handel» (Hervorhebung hinzugefügt); vgl. zum heute geltenden Recht Art. 35 Abs. 1 FinfraG: «Die Börse erlässt ein Reglement über die Zulassung von **Effekten** zum Handel [...]» (Hervorhebung hinzugefügt); Ziff. 9 Abs. 1 SIX-KR: «Der Geschwörter hat nachzuweisen, dass die [...] Anforderungen hinsichtlich [...] der **Effekten** erfüllt sind.» (Hervorhebung hinzugefügt).

¹⁸⁵ S. [Fn. 175](#) betreffend die Qualifikation von Derivaten als Inhalt (und nicht als Erscheinungsform) der Effekte.

¹⁸⁶ Das BEG ist erst (nach dem eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid) am 1.10.2009 in Kraft getreten.

¹⁸⁷ S. zur Entstehung im Einzelnen BBI 2006 9315, S. 9348 f.; HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008, S. 103 f.

2. Parteien des Börsengeschäfts

An späterer Stelle soll gezeigt werden, zwischen welchen Parteien ein Börsengeschäft zustandekommt.¹⁸⁸ Da die Clearing- und Settlement-Struktur der SIX für die Beurteilung des eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheids nicht relevant ist, wird in dieser Arbeit der Anschaulichkeit und Einfachheit halber davon gesprochen, dass das Börsengeschäft zwischen Bank und Börse zustandekommt.

62

III. Verhältnis Bank-Börse

1. Teilnehmervertrag

Gem. Art. 34 Abs. 2 FinfraG können nur bestimmte Institutionen als Teilnehmer eines Handelsplatzes zugelassen werden. Die SIX hat gem. Art. 34 Abs. 1 FinfraG ein Reglement über die Zulassung, die Pflichten und den Ausschluss von Teilnehmern zu erlassen. Dieser Pflicht ist die SIX im Teil I des SIX-HR nachgekommen. Die Voraussetzungen für eine Zulassung zum Handel sind in den Ziff. 3 ff. SIX-HR statuiert. Erfüllt ein Institut diese Voraussetzungen, kann die SIX mit ihm einen Teilnehmervertrag abschliessen (vgl. Ziff. 3 SIX-HR). Das Vertragsverhältnis zwischen Teilnehmer und SIX ist dabei privatrechtlicher Natur, wobei die Reglemente und Weisungen der SIX in das Vertragsverhältnis miteinbezogen werden (vgl. auch Ziff. 4.2 lit. c SIX-HR).¹⁸⁹

63

Die Mistrade-Regelungen gelten als vertragliche Vereinbarung¹⁹⁰ und werden in das Teilnehmerverhältnis miteinbezogen. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob die Mistrade-Regelungen als AGB zu qualifizieren sind. Als AGB gelten «im Hinblick auf den Abschluss einer Vielzahl gleichartiger Verträge vorformulierte Vertragsbestimmungen».¹⁹¹ AGB müssen zu ihrer Gültigkeit vom Konsens erfasst sein (Art. 1 Abs. 1 OR). Sie erlangen deshalb nur Verbindlichkeit, wenn sie in den entsprechenden Vertrag übernommen werden.¹⁹² Die Mistrade-Regelungen sind als AGBs zu qualifizieren, da die einmal in Kraft getretenen Bestimmungen einheitlich in alle danach abgeschlossenen Teilnehmerverträge integriert werden.¹⁹³ Dass die Mistrade-Bestimmungen für alle

64

¹⁸⁸ S. [N 80 f.](#)

¹⁸⁹ Vgl. SCHÖNHOLZER, S. 36 (zur SWX).

¹⁹⁰ S. dazu ausführlich [N 30 ff.](#), insb. [N 36.](#)

¹⁹¹ KOLLER, AJP 3/2016, S. 280.

¹⁹² GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 1124.

¹⁹³ Das SIX-HR ist am 1. August 2023 und die SIX-Weisung 4 am 24. Juni 2019 in Kraft getreten.

Handelsteilnehmer gleich ausgestaltet sein müssen, ergibt sich bereits aus der Pflicht der Börse, alle Teilnehmer gleich zu behandeln (Art. 1 Abs. 2 FinfraG, Ziff. 1 Abs. 2 SIX-HR).

- 65 Dass die Mistrade-Regelungen vom Konsens der Parteien erfasst und AGB-rechtlich als gültig zu erachten sind, wird – mangels gegenteiliger Angaben im eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid – im Rahmen dieser Arbeit angenommen.

2. Börsengeschäft

- 66 Nach welchen rechtlichen Regelungen ein an der Börse abgeschlossenes Kaufgeschäft zu beurteilen ist, wird an späterer Stelle darzulegen sein.¹⁹⁴

IV. Verhältnis Bank-Kunde

1. Depotvertrag

- 67 *Der Kunde hat am 22. Oktober 2003 bei der Bank ein Konto/Depot eröffnet.*¹⁹⁵
- 68 Der Depotvertrag bildet eine der Grundlagen eines Effktengeschäfts.¹⁹⁶ Dabei wird zwischen dem verschlossenen und dem offenen Depot unterschieden.¹⁹⁷ Im standardisierten Depotgeschäft werden Effekten in einem offenen Depot verwahrt.¹⁹⁸ Im Rahmen einer offenen Depotbeziehung erbringt die Bank Dienstleistungen im Bereich der Verwahrung und der Verwaltung. Der Begriff der Verwahrung beschreibt die sichere Aufbewahrung und Verbuchung der Effekten, dieser der Verwaltung hingegen das Führen eines Effektenkontos und die Vornahme der üblichen Verwaltungshandlungen.¹⁹⁹
- 69 In Bezug auf Wertpapiere wird das offene Depot als gemischter Vertrag qualifiziert, wobei auf die Leistungen im Bereich der Verwahrung Hinterlegungsrecht (Art. 472 ff. OR) und auf diese der Verwaltung Auftragsrecht (Art. 394 ff. OR) anzuwenden ist.²⁰⁰ In Bezug auf Wertrechte und Bucheffekten entfällt mangels Körperlichkeit der Effekten die Pflicht des depotführenden Instituts,

¹⁹⁴ S. [N 79 f.](#)

¹⁹⁵ BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), Sachverhalt.

¹⁹⁶ ARTER/JÖRG, AJP 1/2001, S. 56.

¹⁹⁷ BERTSCHINGER, AJP 4/1995, S. 427.

¹⁹⁸ Vgl. BAERLOCHER, SPR VII/1, S. 665 f.; FAVRE, S. 24

¹⁹⁹ ARPAGAU, Bankgeschäft, N 1622; FAVRE, S. 24 f.

²⁰⁰ BGE 102 II 297, E. 2b; 101 II 117, E. 5; 96 II 145, E. 2; 94 II 167, E. 2; BSK OR I-KOLLER, Art. 472 N 16; ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER, Art. 472 N 18; ARPAGAU, Bankgeschäft, N 1677.

die Sache an einem sicheren Ort aufzubewahren (Art. 472 Abs. 1 OR).²⁰¹ Diese wird durch die «Pflicht zur elektronischen Verwahrung und Absicherung der Werte»²⁰² ersetzt.²⁰³ Deshalb kommen auf ein Depotverhältnis, welches Wertrechte oder Bucheffekten zum Gegenstand hat, lediglich die Bestimmungen über den einfachen Auftrag zur Anwendung.²⁰⁴ In Bezug auf die Verwahrung von Bucheffekten werden gewisse Aspekte des Depotvertrags spezialgesetzlich durch das BEG geregelt.²⁰⁵

Beim Abschluss eines Depotvertrags werden die Allgemeinen Geschäftsbedingungen und Depotreglemente der Banken in aller Regel in das vertragliche Verhältnis integriert.²⁰⁶ Diese Arbeit verweist an verschiedenen Stellen auf solche AGB. Da sich jedoch im eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid keine Hinweise auf die AGB der Bank finden, dienen diese Hinweise lediglich der Anschaulichkeit, wobei die Verbindlichkeit der jeweiligen AGB ohne dahingehende Prüfung angenommen wird.

70

2. Kommissionsvertrag

Am 13. April 2004 um 10:54 Uhr hat der Kunde der Bank per Direct-Net den Auftrag erteilt, an der Schweizer Börse²⁰⁷ 30'000 Warrants, ausgegeben von der Waadtländer Kantonalbank, zu einem Stückpreis von CHF 0.30 zu kaufen. Als die Bank diesen Auftrag ausgeführt hatte, belastete sie dem Konto des Kunden CHF 9074.90.²⁰⁸

71

a) Kommissionsverhältnis

Im Rahmen eines Direct-Net-Zugangs kann der Kunde Aufträge elektronisch via Internet erteilen.²⁰⁹ Einem solchen Auftrag kommt insofern eine Doppelnatur zu, als er einerseits eine auftragsrechtliche Weisung im Rahmen des De-

72

²⁰¹ Vgl. KOLLER, ZBJV 9/2018, S. 563.

²⁰² BEELER, N 87.

²⁰³ S.a. C. BRUNNER, S. 224; LUCHSINGER GÄHWILER, S. 68.

²⁰⁴ FAVRE, S. 26; HUGGENBERGER, *Bankenrecht*, S. 118; LUCHSINGER GÄHWILER, S. 68; **a.M.** BEG-COSTANTINI, Art. 33 N 13; KUKO OR-MAURENBRECHER/SCHOTT, Art. 472 N 2, welche auch auf Wertrechte und Bucheffekten Hinterlegungsrecht anwenden würden.

²⁰⁵ BEELER, N 89.

²⁰⁶ ARPAGAU, *Bankgeschäft*, N 1630 und 1678 f.; BEELER, N 86; FAVRE, S. 24.

²⁰⁷ Dazumal noch SWX Swiss Exchange.

²⁰⁸ BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), Sachverhalt.

²⁰⁹ PORTMANN, N 13; vgl. auch HUGUENIN, N 3428 und Fn. 3.

potvertrags²¹⁰ und andererseits einen Antrag zum Abschluss eines Kommissionsauftrags darstellt.²¹¹ Durch die Annahme des Antrags übernimmt die Bank als Kommissionärin gem. Art. 425 Abs. 1 OR die Verpflichtung, in eigenem Namen und auf Rechnung des Kunden Wertpapiere zu (ver-)kaufen.²¹²

73 Aufträge über den Kauf von Wertrechten oder Bucheffekten unterliegen nach dem Wortlaut von Art. 425 Abs. 1 OR («den Einkauf [...] von beweglichen Sachen oder Wertpapieren zu besorgen übernimmt») nicht den Bestimmungen der Kommission.²¹³ Als Konsequenz müsste auf solche Aufträge Auftragsrecht zur Anwendung gelangen.²¹⁴ Der überwiegende Teil der Lehre²¹⁵ sowie das Bundesgericht erachten dies jedoch als nicht sachgerecht. So hat das Bundesgericht verschiedentlich festgehalten, dass (zumindest auch) auf Verträge über (nicht-verbrieft) Optionen Kommissionsrecht analog zur Anwendung gelange, da die Interessenlage im Vergleich zu Wertpapieren vergleichbar sei.²¹⁶ Die analoge Anwendung des Kommissionsrechts auf Wertrechte und Bucheffekten lässt sich auch damit begründen, dass sie aufsichtsrechtlich zusammen mit dem Wertpapier einheitlich als Effekten qualifiziert werden (vgl. Art. 2 lit. b FinfraG).²¹⁷ Da das Kommissionsrecht ohnehin keine Bestimmungen enthält, welche mit dem Auftragsrecht unvereinbar wären²¹⁸ und der Zweck der Kommissionsvorschriften auch immaterielle Effekten erfasst,²¹⁹ wird nachfolgend Kommissionsrecht analog auf Bucheffekten und Wertrechte angewendet.²²⁰

²¹⁰ SCHÖNHOLZER, S. 41; s.a. zur Doppelnatur eines Überweisungsauftrags im Rahmen eines Giroverhältnisses CANARIS, WM 1980, S. 357; VOSER, S. 298.

²¹¹ BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 5.1; ARTER/JÖRG, AJP 1/2001, S. 56; HONSELL, OR BT, S. 399 f.; HUGUENIN, N 3428.

²¹² ARTER/JÖRG, AJP 1/2001, S. 56; HUGUENIN, N 3427.

²¹³ FORSTMOSER/LÖRTSCHER, SAG 2/1987, S. 62; ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER, Art. 425 N 2 f.

²¹⁴ BK OR-GAUTSCHI, Vor Art. 425–439 N 2a; OFK OR-MOSKRIC, Art. 425 N 1.

²¹⁵ C. BRUNNER, S. 226 f.; COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 27 Fn. 12; EGGEN, SZW 6/2011, S. 628 Fn. 30; LEIBENSON, S. 168; LOMBARDINI, S. 717 N 2; SCHÖNHOLZER, S. 41; SIBBERN/VON DER CRONE, SZW 1/2006, S. 71 Fn. 11; ZOBL/KRAMER, N 1222; CHK OR-PFENNINGER, Art. 425 N 2; KUKO OR-VLCEK, Art. 425 N 2; **a.M.** BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 425 N 2, welche Kommissionsrecht nur auf Bucheffekten analog anwenden würden; FORSTMOSER/LÖRTSCHER, SAG 2/1987, S. 62, welche Kommissionsrecht nur analog anwenden würden, wenn die Parteien dies vereinbart haben.

²¹⁶ BGer 4A_547/2012, E. 4.1; vgl. auch BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 5.1; BGer 4A_13/2012, E. 3.4.

²¹⁷ CHK OR-PFENNINGER, Art. 425 N 2; s.a. HONSELL, OR BT, S. 398; KUKO OR-VLCEK, Art. 425 N 2, welche sich noch auf den gleichlautenden Art. 2 lit. a BEHG (2015) beziehen.

²¹⁸ HOFSTETTER, SPR VII/2, S. 150 f.; ZOBL/KRAMER, N 1222.

²¹⁹ Vgl. dazu C. BRUNNER, S. 227; SCHÖNHOLZER, S. 40 f.

²²⁰ In einigen Depotreglementen ist eine solche (analoge) Anwendung von Kommissionsrecht denn auch ausdrücklich vorgesehen (vgl. z.B. Art. 4 DR-CS; Ziff. 5 AHDB-ZKB).

b) Exkurs: Contractual Settlement

Erhält die Bank einen Kundenauftrag, sind zwei unterschiedliche Verfahren betreffend Abwicklung eines solchen gebräuchlich:²²¹ zum einen das «Actual Settlement» und zum anderen das «Contractual Settlement».²²² Beim Actual Settlement werden die Effekten dem Kunden erst dann eingebucht, wenn diese bei der Bank auch tatsächlich eingegangen sind.²²³ Beim Contractual Settlement nimmt die Bank eine entsprechende Einbuchung am Abschlussstag (T+0) vor.²²⁴ Der Kunde kann somit bereits am Abschlussstag über die Effekten verfügen.²²⁵ In der Schweiz ist das Contractual Settlement prädominant,²²⁶ weshalb sich nachfolgende Ausführungen daran orientieren. Nachfolgend gilt es zu untersuchen, ob durch das Contractual Settlement die Effekten bereits auf den Kunden übergehen können und die Bank dadurch ihre Herausgabepflicht erfüllen kann.²²⁷ 74

Börsengeschäfte werden börsenseitig in der Regel zwei Tage nach Abschluss des Kaufvertrags erfüllt.²²⁸ Verfügt die Bank im Zeitpunkt des Contractual Settlement selbst noch nicht über das Eigentum an den Wertpapieren, kann sie es nach dem Grundsatz *nemo plus iuris transferre potest quam ipse habet*²²⁹ auch nicht auf den Kunden übertragen. 75

Wertrechte werden durch die Verschaffung der Gläubigerposition übertragen.²³⁰ Diesbezüglich gestaltet sich die Rechtslage analog zur Übertragung von Wertpapieren.²³¹ 76

Sind Bucheffekten Gegenstand des Kommissionsvertrags, ist zur Erfüllung der Herausgabepflicht lediglich erforderlich, dass diese auf dem Konto des Kommittenten gutgeschrieben werden. Denn über Bucheffekten wird nicht durch Übertragung von bestehenden, sondern durch Einräumung von neuen Rechtspositionen verfügt.²³² Die damit einhergehende konstitutive Wirkung der Gut- 77

²²¹ S. BSK BankG-HESS/ZBINDEN, Art. 16 N 32.

²²² BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 N 16.

²²³ STEINER, S. 109 f.

²²⁴ REISER, SZW 4/2017, S. 460.

²²⁵ BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 N 16; REISER, SZW 4/2017, S. 460.

²²⁶ BBl 2006 9315, S. 9353; SK FinfraG-COSTANTINI, Art. 63 N 13; OFK FinfraG/BEG-VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 63 FinfraG N 3.

²²⁷ S. zur Herausgabepflicht ausführlich [N 83 ff.](#) und [N 87 ff.](#)

²²⁸ S. zur Übertragung des Eigentums zwischen Börse und Bank ausführlich [N 81 f.](#)

²²⁹ S. zu diesem Grundsatz etwa JUNG, zsis) 2016, Fn. 25 sowie bei und in Fn. 31.

²³⁰ S. dazu [N 89.](#)

²³¹ Vgl. KOLLER, FS Pedrazzini, S. 323; WALCH, AJP 7/2015, S. 1010; s. zur Rechtslage bei den Wertpapieren [N 75.](#)

²³² Zum Gesagten COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 28; vgl. auch HANTEN, S. 67, 80.

schrift²³³ führt dazu, dass der Kommittent bei erfolgter Gutschrift das Vollrecht an den Effekten erwirbt.²³⁴ Die Bank kann daher bereits durch das Contractual Settlement ihre Herausgabepflicht erfüllen.

- 78 Teilweise ist zu lesen, dass das Contractual Settlement vorbehalten gegenteiliger Abreden zu einem Selbsteintritt des Kommissionärs führt.²³⁵ Ein Selbsteintritt des Kommissionärs würde das Kommissionsverhältnis in ein gemischtes Verhältnis mit kauf- und auftrags- bzw. kommissionsrechtlichen Elementen umwandeln.²³⁶ Da jedoch dem eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid keine Angaben zu einem Selbsteintritt zu entnehmen sind, wird in dieser Arbeit auf eine Untersuchung desselben verzichtet.

c) Ausführungsgeschäft

- 79 Das Ausführungsgeschäft wird zwischen Bank und Börse abgeschlossen.²³⁷ Auf das (eigentliche) Börsengeschäft ist Kaufrecht anwendbar (Art. 184 ff. OR);²³⁸ dies grundsätzlich auch dann, wenn es sich beim «Kaufgegenstand» um (unkörperliche) Wertrechte oder Bucheffekten handelt.²³⁹ Im Rahmen einer Kommission entstehen somit klassischerweise zwei Verträge: der Kommissionsvertrag zwischen Bank und Kunde und der im Rahmen der Ausführung abgeschlossene Kaufvertrag zwischen Bank und Börse.²⁴⁰
- 80 Zum Abschluss des Kaufvertrags handelt die Bank gem. Art. 425 Abs. 1 OR («*in eigenem Namen für Rechnung eines anderen*») *ex lege* als indirekte Stellvertreterin, wodurch sie und nicht der Kunde aus dem Ausführungsgeschäft verpflichtet wird.²⁴¹ Dies gilt im Besonderen für Börsengeschäfte, da zum Handel an der Börse nur zugelassene Teilnehmer berechtigt sind (vgl. Art. 34 Abs. 2 FinfraG und Teil I SIX-HR). Die direkte Vertretung eines Kunden, welcher über

²³³ BBl 2006 9315, S. 9341; BLUM, AJP 6/2007, S. 694; CHK-KUHN, Art. 24 BEG N 20; NOBEL, § 9 N 123 Fn. 125; REISER, SZW 4/2017, S. 455; BEG-SCHOTT, Art. 24 N 32; OFK FinfraG/BEG-VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 27 BEG N 1.

²³⁴ S. COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 28.

²³⁵ Vgl. COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 26.

²³⁶ BGer 4A_547/2012, E. 4.1; BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 431 N 3; ZOBL/KRAMER, N 1231.

²³⁷ S. dazu präzisierend [N 62](#) und [81](#).

²³⁸ ABEGGLEN/ANDREOTTI, GesKR 1/2020, S. 37; SCHÖNHOLZER, S. 43; WATTER, S. 186.

²³⁹ Vgl. EGGEN, AJP 5/2018, S. 562; BSK OR I-KOLLER, Art. 184 N 12.

²⁴⁰ COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 26; WATTER, S. 186.

²⁴¹ ABEGGLEN/ANDREOTTI, GesKR 1/2020, S. 37; BUCHER, OR AT, S. 597; FRIEDRICH, ZBJV 1955, S. 466; BK OR-GAUTSCHI, Vor Art. 425–439 N 1c; **a.M.** BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 425 N 3.

keine Handelszulassung verfügt, ist daher von vornherein ausgeschlossen,²⁴² ebenso wie eine direkte vertragliche Beziehung zwischen einem solchen Kunden und der Börse.²⁴³ Somit wird durch das Ausführungsgeschäft die Börse zur Übertragung der Effekten und die Bank zur Leistung des Kaufpreises verpflichtet.²⁴⁴

d) *Exkurs: Abschluss und Abwicklung des Ausführungsgeschäfts*

Zum Abschluss eines Börsengeschäfts trägt der Handelsteilnehmer einen Kaufauftrag in das Auftragsbuch der SIX ein (vgl. Ziff. 11.1.2 SIX-HR).²⁴⁵ Die einzelnen Börsengeschäfte kommen zustande, indem die SIX verschiedene Aufträge zusammenführt (*matching*).²⁴⁶ Die Abwicklung der Börsengeschäfte erfolgt dabei entweder mit oder ohne Einbezug einer zentralen Gegenpartei (Ziff. 15 Abs. 1 SIX-HR). Wird ein Geschäft ohne zentrale Gegenpartei abgeschlossen, entsteht der Kaufvertrag zwischen dem am Erwerb und dem am Verkauf interessierten Handelsteilnehmer (Ziff. 16.1 SIX-HR). Wird eine zentrale Gegenpartei dazwischengeschaltet, schliessen beide Handelsteilnehmer je einen Vertrag mit der zentralen Gegenpartei ab (Ziff. 17.1.1 SIX-HR).

81

Ist ein Geschäft zustandegekommen, übermittelt die Börse die entsprechenden Transaktionsdaten an die zentrale Gegenpartei, welche die Settlement-Organisation²⁴⁷ mit der Übertragung der Effekten beauftragt (Ziff. 15.2 Abs. 1 i.V.m. Ziff. 17.3 Abs. 1 SIX-HR) bzw. direkt an die Settlement-Organisation (Ziff. 15.2 Abs. 1 SIX-HR). Die Settlement-Organisation wiederum erwirkt die Buchungen auf den Konten der beteiligten Parteien (Handelsteilnehmer) bei deren Verwahrungsstelle (i.d.R. SIX SIS AG).²⁴⁸ Ab dem Zustandekommen des Geschäfts haben die Beteiligten grundsätzlich zwei Tage Zeit (T+2), um den Abschluss zu vollziehen (Übertragung der Effekten und Bezahlung des Kaufpreises) (Ziff. 15.1 Abs. 1 SIX-HR). Das bedeutet, dass der erwerbende Handelsteilnehmer die Effekten u.U. erst zwei Tage nach Abschluss des Börsengeschäfts übertragen erhält.

82

²⁴² C. BRUNNER, S. 226; BK OR-GAUTSCHI, Vor Art. 425–439 N 9a; VON BÜREN, OR AT, S. 167; WATTER, S. 185.

²⁴³ BERTSCHINGER, AJP 4/1995, S. 429; LOMBARDINI, S. 717 N 3; SCHÖNHOLZER, S. 41.

²⁴⁴ Vgl. SCHÖNHOLZER, S. 43.

²⁴⁵ Vgl. ZOBL/KRAMER, N 1316; WEBER, S. 60.

²⁴⁶ HESS, AJP 6/2004, S. 688; SK FinfraG-STURM/THIER, Art. 48 N 2.

²⁴⁷ Klassischerweise das SECOM, welches als Wertschriftenabwicklungssystem der SIX fungiert.

²⁴⁸ Vgl. auch SCHÖNHOLZER, S. 44; WEBER, S. 60 f.; ZOBL/KRAMER, N 1317.

e) Entstehung der Herausgabepflicht

- 83 Der Kommissionär hat gem. Art. 400 Abs. 1 (i.V.m. Art. 425 Abs. 2) OR alles, was ihm infolge der Geschäftsführung zugekommen ist, dem Kommittenten zu erstatten. Die Herausgabepflicht kann eine Haupt- oder eine Nebenleistungspflicht begründen.²⁴⁹ Im Rahmen einer Effektenkommissionen ist davon auszugehen, dass die Herausgabepflicht eine Hauptleistungspflicht begründet, da das Hauptinteresse des Kommittenten auf der Übertragung der Effekten liegt.²⁵⁰ Fraglich ist, wie und wann diese Herausgabepflicht entsteht.
- 84 Ob bei der Einkaufskommission zuerst der Kommissionär das Recht am Kommissionsgut übertragen erhält oder dieses direkt vom Dritten auf den Kommittenten übergeht, ist in der Lehre umstritten. Die von einem Teil der Lehre verfochtene Theorie des Durchgangserwerbs sieht vor, dass in einem ersten Schritt der Kommissionär das Eigentum am Kommissionsgut erwirbt, wobei er dieses in einem zweiten Schritt im Rahmen der Erfüllung der Herausgabepflicht auf den Kommittenten zu übertragen hat.²⁵¹ Ein anderer Teil der Lehre sowie das Bundesgericht sprechen sich dafür aus, dass das Kommissionsgut direkt vom Dritten auf den Kommittenten übergeht, sofern die Voraussetzungen gem. Art. 32 Abs. 2 OR²⁵² erfüllt sind (Theorie des Direkterwerbs).²⁵³
- 85 Dass vorliegend in einem ersten Schritt der Kommissionär Eigentümer des Kommissionsguts wird, ergibt sich aus zwei Gründen. Einerseits aufgrund des Grundsatzes der Parallelität, welcher besagt, dass das Verfügungsgeschäft nur zwischen diesen Personen vorgenommen werden kann, welche auch das Verpflichtungsgeschäft abgeschlossen haben.²⁵⁴ Denn das Verpflichtungsgeschäft bestimmt, auf welche Person die Berechtigung am Kommissionsgut übertragen wird (Kausalitätsprinzip). Wer in eigenem Namen kauft, erwirbt somit auch in eigenem Namen die Berechtigung.²⁵⁵ Andererseits, selbst wenn der

²⁴⁹ BGE 132 III 460, E. 4.2.

²⁵⁰ Vgl. BK OR-FELLMANN, Art. 400 N 151; HPK-GRAHAM/SIEGENTHALER, Art. 400 N 10.

²⁵¹ BK OR-GAUTSCHI, Art. 434 N 1a; HINDERLING, SPR V/1, 1. Aufl., S. 436; ZOBL/KRAMER, N 1219.

²⁵² Die Regeln über die Stellvertretung können gem. Art. 7 ZGB auch auf Verfügungsgeschäfte angewendet werden (vgl. dazu BERTSCHINGER, AJP 12/1993, S. 1441; BK OR-FELLMANN, Art. 394 N 43; LOHER, AJP 7/2016, S. 924; BSK OR I-WATTER, Art. 32 N 3).

²⁵³ BGE 84 II 253, E. 3; OFK OR-MOSKRIC, Art. 434 N 2; HUGUENIN, N 3456; BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 425 N 3; LOHER, AJP 7/2016, S. 922; CHK OR-PFENNINGER, Art. 434 N 2; TERCIER/BIERI/CARRON, N 5247; VON TUHR/PETER, OR AT I, S. 389.

²⁵⁴ S. zum Grundsatz der Parallelität FRIEDRICH, ZBJV 1955, S. 466 f.; ZK ZGB-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ZOBL, Art. 714 N 37.

²⁵⁵ Einzige Ausnahme wäre das Vorliegen eines Vertrags zu Gunsten eines Dritten. Ein solcher liegt jedoch nicht vor, da die Bank auf Rechnung des Kunden handelt (s. BK OR-WEBER/VON GRAFFENRIED, Art. 112 N 38).

Theorie des Direkterwerbs gefolgt werden würde, liegen die Voraussetzungen von Art. 32 Abs. 2 OR im Rahmen einer Börsenkommission in den allermeisten Fällen ohnehin nicht vor.²⁵⁶ Denn die Bestimmung verlangt für eine direkte Vertretung, dass es dem anderen (der Börse) gleichgültig war, mit wem er den Vertrag schliesst. Der Börse kann jedoch in Bezug auf die Wahl der Gegenpartei keine Gleichgültigkeit unterstellt werden.²⁵⁷ Dies ergibt sich nicht zuletzt aus dem Zulassungserfordernis zum Handel, welches sicherzustellen hat, dass nur solvente Finanzinstitute an der Börse Handel treiben.²⁵⁸

Die Herausgabepflicht entsteht somit zu dem Zeitpunkt, in dem die Bank die Effekten von der Börse übertragen erhält.²⁵⁹ 86

f) Erfüllung der Herausgabepflicht

Die Erfüllung der Herausgabepflicht gem. Art. 400 Abs. 1 OR verlangt, dass die Bank dem Kunden das volle Recht am Kommissionsgut verschafft.²⁶⁰ 87

Bei Wertpapieren erfordert die Verschaffung des vollen Rechts die Übertragung des Eigentums.²⁶¹ Die Übertragung des Eigentums setzt gem. Art. 714 Abs. 1 ZGB einen gültigen Erwerbstitel und eine Besitzübertragung (s.a. Art. 967 Abs. 1 OR) voraus.²⁶² Die *causa* stellt die Herausgabepflicht gem. Art. 400 Abs. 1 OR dar.²⁶³ In Bezug auf die Besitzübertragung ist im Rahmen einer Wertpapierkommission gängig, dass der Kommissionär diese mittels Besitzeskonstitut (Art. 924 Abs. 1 ZGB) vornimmt.²⁶⁴ Dieses setzt ein besonderes Rechtsverhältnis gem. Art. 924 Abs. 1 ZGB voraus.²⁶⁵ Ein Depotvertrag gilt als ein solches Rechtsverhältnis, weshalb das Eigentum an den Effekten mit der 88

²⁵⁶ COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 26; WATTER, S. 186; ZOBL/KRAMER, N 1215; LOHER, AJP 7/2016, S. 925; a.M. BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 434 N 2; TERCIER/BIERI/CARRON, N 5247, welche anführen, dass der Börse die Identität des Käufers gleichgültig sei.

²⁵⁷ ABEGGLEN/ANDREOTTI, GesKR 1/2020, S. 37; ZOBL/KRAMER, N 1215; vgl. auch BGE 121 III 310, E. 3b; SCHÖNHOLZER, S. 41.

²⁵⁸ WATTER, S. 185 Fn. 26 und Fn. 35; s. dazu bereits [N 80](#).

²⁵⁹ BGE 143 III 348, E. 5.3.2; BK OR-FELLMANN, Art. 400 N 160; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 400 N 15.

²⁶⁰ BK OR-FELLMANN, Art. 400 N 141.

²⁶¹ Vgl. BK OR-FELLMANN, Art. 400 N 142, 144; ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER, Art. 400 N 8.

²⁶² BSK ZGB II-RUSCH/SCHWANDER, Art. 714 N 2.

²⁶³ BK OR-GAUTSCHI, Art. 434 N 1b.

²⁶⁴ Vgl. COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 27; ZOBL/KRAMER, N 1219.

²⁶⁵ BGE 112 II 444, E. 4; BK ZGB-STARK/LINDENMANN, Art. 924 N 52 ff.

Depotlegung auf den Kunden übergeht.²⁶⁶ Da jedoch – wie oben festgehalten²⁶⁷ – die Effekten im Rahmen des Contractual Settlement bereits am Abschlussstag in das Kundenkonto eingebucht werden, kann die Bank die Depotlegung nicht wiederholt vornehmen, wenn sie die Effekten (u.U. bis zu zwei Tage später²⁶⁸) tatsächlich übertragen erhält. In diesem Fall liegt ein antizipierendes Besitzeskonstitut vor. Das antizipierende Besitzeskonstitut beschreibt den Vorgang, bei dem der Vertrag auf Besitzübertragung abgeschlossen wird, bevor der Übertragende in den Besitz der Sache gelangt.²⁶⁹ Beim antizipierenden Besitzeskonstitut findet die Besitzübertragung in dem Moment statt, in dem der Übertragende den Besitz tatsächlich erhält.²⁷⁰ Die Bank erfüllt somit ihre Herausgabepflicht im Moment, in dem sie den Besitz an den Wertpapieren tatsächlich übertragen erhält.

- 89 Hat die Bank einfache Wertrechte erhalten, muss sie dem Kunden die Gläubigerposition daran verschaffen.²⁷¹ Die Übertragung der Gläubigerposition hat grundsätzlich im Rahmen einer Zession zu erfolgen (Art. 973c Abs. 4 i.V.m. Art. 164 OR),²⁷² welche einen schriftlichen Vertrag voraussetzt (Art. 165 Abs. 1 OR).²⁷³ Gem. Art. 401 Abs. 1 OR gehen Wertrechte jedoch durch Legalzession auf den Kommittenten über, wenn der Kommissionär diese erworben hat und der Kommittent seinen Verpflichtungen nachgekommen ist. Hat der Kunde seine Verpflichtungen aus dem Kommissionsvertrag erfüllt,²⁷⁴ geht die Gläubigerposition *ex lege* auf den Kunden über, sobald die Bank die Wertrechte erhält.²⁷⁵
- 90 In Bezug auf Bucheffekten wird die Herausgabepflicht der Bank – wie gesehen²⁷⁶ – bereits durch die Einbuchung im Rahmen des Contractual Settlement erfüllt.

²⁶⁶ BERTSCHINGER, AJP 4/1995, S. 430; COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 27; HOFSTETTER, SPR VII/6, S. 204; LOHER, AJP 7/2016, S. 925 f.; ZOBL/KRAMER, N 1219.

²⁶⁷ S. zum Contractual Settlement [N 74 ff.](#)

²⁶⁸ S. zur Abwicklungsfrist (T+2) [N 82.](#)

²⁶⁹ BSK ZGB II-ERNST/ZOGG, Art. 924 N 24; LOHER, AJP 7/2016, S. 925; BK ZGB-STARK/LINDENMANN, Art. 923 N 20a.

²⁷⁰ BGer 4A_515/2020, E. 3.2: «Les effets de ce dernier ne se produisent alors qu'au moment où l'aliénateur entre en possession de la chose.»

²⁷¹ COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 27 f.

²⁷² BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 400 N 11; VON DER CRONE/BILEK, SZW 2/2008, S. 197.

²⁷³ HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008, S. 102; NOBEL, § 9 N 39.

²⁷⁴ Dies ist beim Contractual Settlement (s. dazu [N 74 ff.](#)) annahmsweise am Abschlussstag der Fall, da die Bank mit der Einbuchung der Effekten wohl auch die Abbuchung der entsprechenden Provision und des Kaufpreises vornimmt.

²⁷⁵ S. zum Ganzen COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 27 f.; s.a. FAVRE, S. 37.

²⁷⁶ S. dazu [N 77.](#)

D. Auswirkungen des Mistrade-Entscheids

I. Einleitung

Der nachfolgende Teil dieser Arbeit beschäftigt sich mit der Aussage des Regionalgerichts Moesa, «[die Bank hätte] mangels einer klaren vertraglichen oder rechtlichen Grundlage nicht von sich aus die zur Diskussion stehende Rückbuchung»²⁷⁷ vornehmen dürfen. Allgemein kann dazu festgehalten werden, dass Rechte und Pflichten zugunsten oder zulasten einer Privatperson grundsätzlich nur durch demokratische Legitimation (Gesetz) oder aktuellen Konsens (Vertrag) begründet werden können.²⁷⁸ Wie festgestellt, qualifizieren die Mistrade-Regelungen nicht als objektives Recht.²⁷⁹ Ebenfalls besteht zwischen Kunde – welcher nicht Handelsteilnehmer ist – und Börse kein vertragliches Verhältnis, in welches die Mistrade Regelungen integriert werden könnten.²⁸⁰ Durch die Mistrade-Regelungen können dem Kunden somit keine unmittelbaren Rechte und Pflichten auferlegt werden. In diesem Kapitel soll untersucht werden, ob – und wenn ja, inwiefern – sich der Mistrade-Entscheid zumindest faktisch auf den Kunden auswirkt.

91

Im Rahmen der nachfolgenden Untersuchung wird davon ausgegangen, dass die Bank dem Kunden zum Zeitpunkt des Mistrade-Entscheids bereits das volle Recht an den Effekten verschafft hat.²⁸¹

92

²⁷⁷ BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), Sachverhalt.

²⁷⁸ Vgl. BACHMANN, WM 38/2001, S. 1798.

²⁷⁹ S. N 30 ff., insb. N 36.

²⁸⁰ S. dazu N 80.

²⁸¹ So stipuliert dies auch der Sachverhalt des eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheids, s. BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), Sachverhalt: «Die Bank [...] hat diesen Auftrag ausgeführt» bzw. BGE 133 III 221, Sachverhalt B.b: «La banca [...] ha dato seguito all'ordine». Beim Wertpapier erscheint die börsenseitige Abwicklung in weniger als einer Stunde (vgl. BGE 133 III 221 [Pra 2007 Nr. 127], Sachverhalt: Kauf um 10:54 Uhr, Einbuchung vor 11:48 Uhr) als eher unwahrscheinlich (s. zur Abwicklungsfrist [T+2] N 82; vgl. auch HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008, S. 115). Doch ist sie nicht unmöglich, da durch Besitzanweisung – welche zur börsenseitigen Übertragung von Effekten gängig ist (FAVRE, S. 32; vgl. auch ARPAGAU, Bankgeschäft, N 1645 f.) – der Besitz direkt durch die Anweisung (und nicht erst durch die Buchung) auf den Empfänger übergeht (vgl. HESS/FRIEDRICH, GesKR 2/2008, S. 100 f.; s.a. ZOBL/KRAMER, N 1317: «Rein technisch wäre heute die Abwicklung einer Transaktion innert weniger Sekunden [...] möglich.»). Sind Bucheffekten Gegenstand der Kommission, wird die Annahme i.d.R. zutreffen, da die Bank dem Kunden durch das Contractual Settlement das volle Recht an den Bucheffekten verschaffen kann (s. dazu N 77).

II. Auf das Verhältnis Bank-Börse

- 93 Um 12:05 Uhr griff die SWX in den Börsenhandel ein, da sich bei der Transaktion ein Mistrade ereignet hat, und hob das von der Bank abgeschlossene Geschäft auf.²⁸²
- 94 Nachfolgend ist darauf einzugehen, welche Auswirkungen der Mistrade-Entscheid auf das zwischen Bank und Börse bestehende vertragliche Verhältnis hat.

1. Teilnehmervertrag

- 95 Aus dem Teilnehmervertrag²⁸³ kommen der Bank verschiedene Pflichten zu. So hat sie insbesondere das Handelsreglement, die Weisungen sowie die Anordnungen der Börsen- bzw. Regulatorischen Organe einzuhalten und durchzusetzen (Ziff. 4.2 lit. c SIX-HR). Verletzt ein Teilnehmer diese Pflichten, können gegen ihn Sanktionen verhängt werden (vgl. Ziff. 20 lit. a und c SIX-HR). Als Sanktionen gegen einen Teilnehmer kommen ein Verweis, eine Suspendierung oder ein Ausschluss in Betracht; ebenfalls können Konventionalstrafen von bis zu CHF 10 Mio. verhängt werden (Ziff. 21 Abs. 1 lit. a SIX-HR). Der Mistrade-Entscheid begründet für die Bank also eine sanktionsbewährte Handlungspflicht, die Rückabwicklung des aufgehobenen Börsengeschäfts zumindest zu dulden.²⁸⁴

2. Börsengeschäft

- 96 Die Mistrade-Regelung räumt der Börse ein rechtsaufhebendes Gestaltungsrecht ein,²⁸⁵ mit welchem sie den einer Börsentransaktion zu Grunde liegenden Kaufvertrag *ex tunc* aufheben kann.²⁸⁶ Nachfolgend ist zu prüfen, welche Folgen die Aufhebung auf die bereits vorgenommene Abwicklung des Kaufvertrags hat.

a) Stornierung und Rückabwicklung

- 97 Erklärt die Marktsteuerung einen Abschluss für ungültig, storniert sie bis am Ende des Clearingtages die entsprechenden Geschäfte (Ziff. 6.4 Abs. 1 lit. b SIX-Weisung 4). Ausnahmsweise kann sie Gegengeschäfte namens der invol-

²⁸² BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), Sachverhalt.

²⁸³ S. dazu ausführlich [N 63](#).

²⁸⁴ S. zu den Rückabwicklungsmodalitäten im Einzelnen [N 100](#).

²⁸⁵ S. im Einzelnen [N 44 ff.](#)

²⁸⁶ S. dazu [N 54 ff.](#)

vierten Parteien tätigen oder diese anweisen, entsprechende Gegengeschäfte zu tätigen (Ziff. 6.4 Abs. 2 SIX-Weisung 4).

Im Kontext des Vollzugs eines Börsengeschäfts sind diese Bestimmungen so zu verstehen, dass wenn ein Geschäft noch nicht abgewickelt wurde – das heisst der erwerbende Handelsteilnehmer die Effekten noch nicht übertragen erhalten hat –, eine Stornierung des Geschäfts ausreicht. Denn durch die Stornierung wird verhindert, dass die Effekten auf den erwerbenden Handelsteilnehmer übertragen werden.

98

Die Eingabe von entsprechenden Gegengeschäften ist dann notwendig, wenn das Börsengeschäft bereits abgewickelt, das heisst die Effekten bereits an den erwerbenden Handelsteilnehmer übertragen wurden. Dann hat eine entsprechende Rückabwicklung stattzufinden.²⁸⁷ Ein entsprechender Rückabwicklungsanspruch kann sich dabei aus Vertrag oder aus den Regeln der ungerechtfertigten Bereicherung ergeben.²⁸⁸ Bei einem vertraglich vereinbarten rechtsaufhebenden Gestaltungsrecht basieren die Rückabwicklungsansprüche in der Regel auf vertraglichen Ansprüchen.²⁸⁹ Dies insbesondere dann, wenn die Parteien eine diesbezügliche vertragliche Vereinbarung getroffen haben.²⁹⁰

99

Gem. Ziff. 6.4 Abs. 2 SIX-Weisung 4 findet eine Rückabwicklung dadurch statt, dass die Marktsteuerung Gegengeschäfte namens der involvierten Parteien tätigt oder diese anweist, entsprechende Gegengeschäfte zu tätigen. Durch die Tätigung von Gegengeschäften löst das Handelssystem der Börse eine (automatisierte) Rückabwicklung des Geschäfts aus.²⁹¹ In diesem Sinne haben sich die Parteien im Rahmen der Mistrade-Regelungen auch über die Rückabwicklung geeinigt. Die Rückabwicklungsansprüche beruhen somit auf vertraglichen Ansprüchen. Der Status *quo ante* wird dabei jedoch nicht durch eine klassische Rückübertragung der erhaltenen Leistungen, sondern durch die Eingabe von entsprechenden Gegengeschäften wiederhergestellt. Dabei kommt der Marktsteuerung entweder das Recht zu, namens der Parteien die entsprechenden Gegengeschäfte tätigen (Ziff. 6.4 Abs. 2 Variante 1 SIX-Weisung 4), oder der Bank kommt (auf Anweisung der Marktsteuerung) die Pflicht zu, die entsprechenden Gegengeschäfte selbst zu tätigen (Ziff. 6.4 Abs. 2 Variante 2 SIX-Weisung 4). Eine

100

²⁸⁷ Vgl. auch SCHÖNHOLZER, S. 69.

²⁸⁸ Vgl. MONFERRINI/VON DER CRONE, SZW 5/2011, S. 490.

²⁸⁹ VON TUHR/ESCHER, OR AT II, S. 169.

²⁹⁰ MONFERRINI/VON DER CRONE, SZW 5/2011, S. 493.

²⁹¹ S. zur Abwicklung eines Börsengeschäfts [N 82](#).

Rückforderung der bereits getätigten Leistungen über die ungerechtfertigte Bereicherung erübrigt sich somit.²⁹²

- 101 Es ist jedoch zu beachten, dass, auch wenn die Bank die Effekten nicht im Sinne einer klassischen Rückabwicklung herausgeben muss, auf ihrem Depot bei der Verwahrungsstelle die Effekten ausgebucht werden. Die Bank muss somit zur Vermeidung eines Unterbestands²⁹³ die Effekten aus dem Depot des Kunden ausbuchen,²⁹⁴ die Differenz durch Eigenbestände kompensieren oder sich auf dem Markt mit neuen Effekten eindecken.

b) *Exkurs: Verfügungsgeschäft*

- 102 Wird nun das Verpflichtungsgeschäft (Kaufvertrag) zwischen Bank und Börse durch den Mistrade-Entscheid *ex tunc* aufgehoben,²⁹⁵ stellt sich die Frage, wie sich dieser Umstand auf das Verfügungsgeschäft (Übertragung der Effekten) auswirkt.

- 103 In Bezug auf die Übertragung von Wertpapieren (Sachen) ist heute weitgehend unbestritten, dass das Kausalitätsprinzip zur Anwendung gelangt. Danach setzt der gültige Erwerb von Fahrniseigentum einen gültigen Rechtsgrund voraus.²⁹⁶ Dieser kann auf einem Rechtsgeschäft oder auf dem Gesetz beruhen.²⁹⁷ Fällt ein gültiger Rechtsgrund nachträglich *ex tunc* dahin, wird auch die bereits erfolgte Verfügung wirkungslos.²⁹⁸ Das Eigentum verbleibt daher beim ursprünglichen Eigentümer und er kann die entsprechende Sache vindizieren.²⁹⁹ Wird somit der Kaufvertrag, welcher zwischen Bank und Börse zustandegekommen ist, durch den Mistrade-Entscheid *ex tunc* aufgehoben, fällt der Rechtsgrund der bereits erfolgten Eigentumsübertragung zwischen Börse und Bank weg, womit die Eigentumsübertragung ebenfalls dahinfällt (bzw. als nie vorgenommen betrachtet wird). Das Eigentum an den Wertpapieren fällt somit zurück auf die Börse.³⁰⁰

²⁹² Vgl. zum Ganzen auch LINDFELD, S. 117; vgl. auch bspw. § 30 GB-FWB.

²⁹³ S. zu diesem Begriff BSK BankG-HESS/ZBINDEN, Art. 37d N 20.

²⁹⁴ S. zum entsprechenden Anspruch der Bank auf Rückerstattung [N 114 ff.](#)

²⁹⁵ S. zu den Rechtswirkungen des Mistrade-Entscheids [N 54 ff.](#)

²⁹⁶ S. zum Gesagten BGE 121 III 345, E. 2a; 93 II 373, E. 1b; 84 III 141, E. 3; BLUM, AJP 6/2007, S. 694; BSK ZGB II-RUSCH/SCHWANDER, Art. 714 N 3; ZK ZGB-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ZOBL, Art. 714 N 33; VISCHER/LIEBERHERR, AJP 3/2016, S. 295; BK ZGB-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 297.

²⁹⁷ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 296.

²⁹⁸ BGer 6B_994/2010, E. 5.3.3.2; BSK ZGB II-RUSCH/SCHWANDER, Art. 714 N 4.

²⁹⁹ ZK ZGB-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ZOBL, Art. 714 N 18.

³⁰⁰ S. aber [N 109 ff.](#) zum gutgläubigen Erwerb des Eigentums. Da in dieser Arbeit davon gesprochen wird, dass der Kaufvertrag zwischen Bank und Börse zustandekommt (s. [N 62](#)), muss

Betreffend einfache Wertrechte (Forderungen) ist umstritten, ob die Zession kausaler oder abstrakter Natur ist.³⁰¹ Während sich ein Teil der Lehre für das Abstraktionsprinzip ausspricht,³⁰² sieht ein anderer Teil das Kausalitätsprinzip als auch auf die Übertragung von Forderungen anwendbar.³⁰³ Das Bundesgericht hat sich in seiner älteren Rechtsprechung für das Abstraktionsprinzip ausgesprochen,³⁰⁴ in neueren Urteilen lässt es die Frage offen.³⁰⁵ Nach der «Kausalitäts-Lehre» hätte eine *ex tunc*-Aufhebung des Verpflichtungsgeschäfts zur Folge, dass der Zessionar keine Gläubigerstellung begründen konnte.³⁰⁶ Danach würde die Gläubigerposition durch den *Mistrade*-Entscheid wieder zurück auf die Börse fallen.³⁰⁷ Sollte hingegen der Abstraktheit der Zession gefolgt werden, würde der Kunde vorerst Gläubiger bleiben. Wie noch zu zeigen sein wird, ist für den vorliegenden Fall unerheblich, welcher Meinung gefolgt wird.³⁰⁸

104

Die Verfügung über Bucheffekten folgt gem. h.L. dem Abstraktionsprinzip.³⁰⁹ Nach diesem Prinzip sind Verfügungen auch dann gültig, wenn das von den Parteien vereinbarte Grundgeschäft ungültig ist oder nachträglich *ex tunc* dahinfällt.³¹⁰ So hat auch das Bundesgericht festgehalten, dass im Falle eines

105

konsequenterweise auch das Eigentum zurück auf die Börse fallen. Die Marktsteuerung erklärt jedoch durch den *Mistrade*-Entscheid nicht nur den Kauf-, sondern auch den Verkaufsvertrag (Vertrag zwischen veräußerndem Handelsteilnehmer und Börse) für ungültig. Ob durch die Aufhebung des Verkaufsvertrags das Eigentum wieder zurück an den Verkäufer (veräußernder Kunde/veräußernder Handelsteilnehmer) fällt, ist im Rahmen der vorliegenden Untersuchung nicht relevant und wird deshalb auch nicht eingehend behandelt. Für diese Arbeit reicht die Feststellung, dass das Eigentum nicht mehr beim Kunden und auch nicht mehr bei der erwerbenden Bank liegt.

³⁰¹ BSK OR I-GIRSBERGER/HERMANN, Art. 164 N 23 m.w.N.

³⁰² BUCHER, OR AT, S. 556 ff.; COSTANTINI, SJZ 2/2013, S. 27 Fn. 11; BSK OR I-GIRSBERGER/HERMANN, Art. 164 N 23; HONSELL, FS Wiegand, *passim*, insb. S. 371; KUKO OR-LARDELLI, Art. 164 N 4; VON TUHR/ESCHER, OR AT II, S. 333; BEG-ZOBL/GERICKE, Syst. Teil N 97; BK ZGB-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 1580.

³⁰³ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 3519; KOLLER, OR AT I, N 84.83; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, N 43 (für eine begrenzte Kausalität); ZK OR-SPIRIG, Vor Art. 164–174 N 107.

³⁰⁴ BGE 71 II 167, E. 2 f.; 67 II 123, E. 4; 50 II 389, E. 2b; weitere Verweise bei GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 3517 Fn. 169.

³⁰⁵ BGer 5A_454/2015, E. 3.3; 4A_191/2013, E. 4; 4C.75/2006, E. 1.3; weitere Verweise bei BSK OR I-GIRSBERGER/HERMANN, Art. 164 N 23.

³⁰⁶ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 3519.

³⁰⁷ S. Hinweis in [Fn. 300](#).

³⁰⁸ S. zum gutgläubigen Erwerb [N 112](#).

³⁰⁹ BLUM, AJP 6/2007, S. 695; DALLA TORRE et al., recht 1/2010, S. 17 Fn. 7; BSK WPR-HÜNERWADEL/FISCHER, Vor Art. 24–26 BEG N 28; STEINER, S. 141; BEG-ZOBL/GERICKE, Syst. Teil N 99; so wohl auch BBl 2006 9315, S. 9359; a.M. BEELER, N 274 ff.

³¹⁰ Vgl. VON TUHR/ESCHER, OR AT II, S. 333.

mangelhaften Verpflichtungsgeschäfts über Bucheffekten eine Rückabwicklung nach schuldrechtlichen Grundsätzen zu erfolgen habe.³¹¹ Allenfalls könnte durch den Mistrade-Entscheid ein Anspruch auf Stornierung gem. Art. 27 f. BEG entstehen. Auf eine Prüfung dieses Tatbestands wird vorliegend verzichtet, da das Bucheffektengesetz im Zeitpunkt, zu welchem sich der Sachverhalt des eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheids verwirklicht hat, noch nicht in Kraft war.³¹²

III. Auf das Verhältnis Bank-Kunde

- 106 Nach der Mitteilung der Börse, dass das betreffende Kaufgeschäft aufgrund eines Mistrades aufgehoben wurde, hat die Bank den Auftrag des Kunden zum Kauf der Warrants sofort storniert, die auf seinem Depot eingebuchten Effekten wieder ausgebuht und ihm den Kaufpreis in der Höhe von CHF 9074.90 gutgeschrieben.³¹³
- 107 Da der Mistrade-Entscheid auf vertraglicher Grundlage erlassen wird, kann er seine direkten Wirkungen grundsätzlich nur *inter partes* – also klassischerweise zwischen Bank und Börse – entfalten.³¹⁴ Daraus folgt, dass der Entscheid keinen unmittelbaren Einfluss auf den rechtlichen Bestand des Kommissionsvertrags zwischen Bank und Kunde haben kann. Nichtsdestotrotz hat die Bank im eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid eine Rückbuchung auf dem Kundenkonto vorgenommen, um ihre vertraglichen Verpflichtungen gegenüber der Börse erfüllen zu können. Auf welche rechtliche Grundlage die Bank diese (eigenmächtige) Rückbuchung stützen konnte, ist aus dem Bundesgerichtsentscheid nicht ersichtlich. Ob die Bank berechtigt war, die entsprechenden Rückbuchungen auf den Konten des Kunden vorzunehmen, gilt es nachfolgend zu prüfen.

1. Schutz des guten Glaubens

- 108 Vorab ist festzustellen, ob der Kunde trotz Mistrade-Entscheid weiterhin an den Effekten berechtigt ist oder durch die Aufhebung des Börsengeschäfts die Berechtigung verliert.³¹⁵

³¹¹ BGE 138 III 137, E. 5.2.1.

³¹² Das BEG ist am 1. Oktober 2009 in Kraft getreten.

³¹³ BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), Sachverhalt.

³¹⁴ S. zur Relativität von vertraglich vereinbarten Rechten und Pflichten [N 25](#).

³¹⁵ Vgl. dazu auch BK OR-GAUTSCHI, Art. 434 N 1a.

a) Wertpapier

Vom Grundsatz, dass niemand mehr Rechte übertragen kann, als er selbst hat,³¹⁶ macht das Gesetz in Form des gutgläubigen Erwerbs eine Ausnahme (Art. 714 Abs. 2 ZGB).³¹⁷ Bei Wertpapieren besteht ein verstärkter Gutgläubenschutz (Art. 935 ZGB).³¹⁸ Ein gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren setzt voraus, dass der Empfänger die Sache vom Nichtberechtigten zu Eigentum übertragen erhalten hat, ein wirksames (und entgeltliches [str.]) Kausalverhältnis dafür besteht, eine derivative Besitzübertragung stattgefunden hat und der Erwerber im Zeitpunkt des Erwerbs gutgläubig gewesen ist.³¹⁹

109

Der Kunde erhält die Wertpapiere zu Eigentum übertragen, das Kausalverhältnis bildet der Kommissionsvertrag bzw. die Herausgabepflicht (Art. 400 Abs. 1 OR).³²⁰ Der Kommissionsvertrag ist auch weiterhin wirksam, da seine Gültigkeit durch den Mistrade-Entscheid nicht beeinträchtigt wird³²¹ und stellt ein entgeltliches Rechtsgeschäft dar (vgl. Art. 425 Abs. 1 OR). In Bezug auf die derivative Besitzübertragung reicht es gem. h.L. grundsätzlich³²² aus, dass das Wertpapier mittels Übertragungssurrogat (Besitzeskonstitut) übertragen wird.³²³ Wie gesehen, überträgt die Bank dem Kunden die Wertpapiere mittels Besitzeskonstitut,³²⁴ weshalb auch eine gültige Besitzübertragung vorliegt. Der gute Glaube des Kunden wird gem. Art. 3 Abs. 1 ZGB vermutet. Die Vermutung kann wohl höchstens dann widerlegt werden, wenn der Kunde nachweisbar von der erheblichen Preisabweichung (und den Mistrade-Regelungen) in Kenntnis war. Dazu enthält der eingangs erwähnte Bundesgerichtsentscheid jedoch keine Anhaltspunkte.

110

³¹⁶ S. dazu [N 75](#).

³¹⁷ BSK ZGB II-RUSCH/SCHWANDER, Art. 714 N 10.

³¹⁸ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, N 339.

³¹⁹ S. zum Ganzen BSK ZGB II-ERNST/ZOGG, Art. 935 N 1.

³²⁰ S. dazu [N 88](#).

³²¹ S. dazu [N 107](#).

³²² Ein Übertragungssurrogat reicht dann nicht aus, wenn dem Erwerber bei physischer Besitzübertragung hätte auffallen sollen, dass der Veräußerer keine Verfügungsbefugnis über die Sache hat (BSK ZGB II-ERNST/ZOGG, Art. 933 N 26; BK ZGB-STARK/LINDENMANN, Art. 933 N 85). Davon kann jedoch vorliegend nicht ausgegangen werden, zumal ein allfällig erlassener Mistrade-Entscheid auch aus der Urkunde (Wertpapier) nicht ersichtlich wäre.

³²³ BSK ZGB II-ERNST/ZOGG, Art. 933 N 26; HINDERLING, SPR V/1, 1. Aufl., S. 486 f.; ZK ZGB-HOMBERGER, Art. 933 N 20; BK ZGB-STARK/LINDENMANN, Art. 933 N 84; SUTTER-SOM, SPR V/1, N 1427 und N 1429; a.M. BK ZGB-OSTERTAG, 2. Aufl., Art. 933 N 17.

³²⁴ S. [N 88](#).

111 Der Kunde bleibt somit trotz Erlass des Mistrade-Entscheids und der damit einhergehenden Aufhebung des Kaufvertrags zwischen Bank und Börse Eigentümer der Wertpapiere.

b) Wertrecht

112 Dieser Teil der Lehre, welcher für Verfügungen über Wertrechte das Kausalitätsprinzip postuliert,³²⁵ bejaht überwiegend einen Schutz des gutgläubigen Zweitzessionars.³²⁶ Betreffend die Voraussetzungen herrscht wiederum Uneinigkeit. Da der eingangs erwähnte Bundesgerichtsentscheid weder festhält, dass es sich bei den Warrants um Wertrechte handelte, noch auf die Kausalität der Zession eingeht, wird auf eine Darlegung des Lehrstreits verzichtet. Die nachfolgenden Ausführungen erfolgen unter der Prämisse, dass der Kunde nach Erlass des Mistrade-Entscheids an den Effekten berechtigt bleibt.

c) Bucheffekte

113 Bilden Bucheffekten Gegenstand des Kommissionsvertrags, bleibt der Kunde ohnehin Berechtigter, da die Verfügung über Bucheffekten abstrakter Natur ist.³²⁷

2. Anspruch auf Rückerstattung

114 Da der Kunde die Berechtigung an den Effekten durch den Mistrade-Entscheid nicht verliert, bedarf die Bank einer Anspruchsgrundlage, um die Effekten vom Konto des Kunden abzubuchen. Nachfolgend gilt es, diese Anspruchsgrundlage zu eruieren.

a) Exkurs: Rezeptionsklausel

115 Direkte Wirkungen des Mistrade-Entscheids auf die Rechte und Pflichten aus dem Kommissionsverhältnis könnten u.U. durch eine Rezeptionsklausel herbeigeführt werden, welche sich teils in Allgemeinen Geschäftsbedingungen

³²⁵ S. dazu [N 104](#).

³²⁶ S. zum Meinungsstand FÄSSLER, N 333 ff.; befürwortend insb. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 3535; JÄGGI, SJZ 1971, S. 7; KOLLER, OR AT I, N 84.90; RIBI, S. 202 f.; VON DER CRONE, SJZ 1997, *passim*, insb. S. 260, welcher sich dabei jedoch auf den Vertrauensschutz stützt; so auch MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, N 43 und N 1390 Fn. 535.

³²⁷ S. dazu ausführlich [N 105](#). Der gutgläubige Erwerb wäre jedoch auch im Rahmen des BEG geschützt (s. Art. 29 BEG).

bzw. Depotreglementen von Bankinstituten finden.³²⁸ Durch eine Rezeptionsklausel integriert die Bank entweder konkret die Mistrade-Regelungen in das Kommissionsverhältnis³²⁹ oder unterstellt die Ausführung der Kommission allgemein den Regelungen des entsprechenden Handelsplatzes.³³⁰ Dadurch kann sich die Bank zur Rückabwicklung direkt auf die Rezeptionsklausel berufen. Ob solche Rezeptionsklauseln im Einzelfall gültig sind, hängt von deren AGB-rechtlicher Zulässigkeit ab.³³¹

Aus dem eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid ergibt sich nicht, dass 116 zwischen Bank und Kunde eine solche Rezeptionsklausel vereinbart worden ist, weshalb auf eine diesbezügliche AGB-rechtliche Prüfung verzichtet wird.

b) Nachträgliche Unmöglichkeit

In der Literatur ist zu lesen, dass aus Art. 119 OR ein Rückerstattungsanspruch 117 der Bank gegenüber dem Kunden resultiert.³³² Art. 119 Abs. 1 OR sieht vor, dass wenn eine Leistung durch Umstände, die der Schuldner nicht zu verantworten hat, unmöglich geworden ist, die Forderung als erloschen gilt. Der Tatbestand von Art. 119 Abs. 1 OR setzt ganz allgemein voraus, dass überhaupt eine Leistungspflicht besteht.³³³ Besteht überhaupt keine Obligation, sei es, dass sie nie gültig zustande gekommen war, sei es, dass sie bereits wieder erloschen ist, kommt Art. 119 Abs. 1 OR nicht zur Anwendung.³³⁴

Gem. Art. 400 Abs. 1 (i.V.m. Art. 425 Abs. 2) OR ist der Kommissionär dazu verpflichtet, dem Kommittenten die von der Börse erhaltenen Effekten herauszu- 118 geben. Die Leistungspflicht entsteht zu dem Zeitpunkt, in dem die Bank die Effekten erhält und ist auf die Übertragung des Kommissionsguts gerichtet.³³⁵ Wird eine Leistung wie geschuldet bewirkt, gilt der Gläubiger als befriedigt und die Pflicht als erfüllt.³³⁶ Durch die Erfüllung geht die Leistungspflicht un-

³²⁸ Vgl. CLAUSS, S. 33 f.; LINDFELD, S. 189 ff.

³²⁹ S. zu schweizerischen Instituten bspw. Ziff. 17.3 Depotreglement der Swissquote Bank AG (Version: D-LC-02-07-DE_v1.0); Ziff. 4 Depotreglement der VZ Depotbank AG (Doc ID: DREG.01.D.10.21); A 8. Rahn+Bodmer Basisdokumente (Ausgabe 1. Januar 2021, 214DM Version 1.1); vgl. zu deutschen Instituten B.I.21.2 Allgemeine und produktbezogene Geschäftsbedingungen der comdirect (Marke der Commerzbank AG) (Stand: Februar 2024).

³³⁰ Vgl. Ziff. 9 AHDB-ZKB.

³³¹ S. ausführlich zum deutschen Recht LINDFELD, S. 189 ff.

³³² ZELLWEGE-GUTKNECHT, recht 2/2009, S. 68.

³³³ ZK OR-AEPLI, Art. 119 N 22; vgl. auch KÄLIN, recht 6/2004, S. 246.

³³⁴ ZK OR-AEPLI, Art. 119 N 22.

³³⁵ S. ausführlich [N 83 ff.](#) und [N 87 ff.](#)

³³⁶ BK OR-BECKER, Art. 114 N 1; BSK OR I-LOCKER, Art. 114 N 4.

ter (vgl. auch Art. 114 Abs. 1 OR).³³⁷ Da die Bank die Effekten bereits an den Kunden herausgegeben³³⁸ und dadurch ihre Herausgabepflicht erfüllt hat, besteht im Zeitpunkt des Mistrade-Entscheids keine Leistungspflicht mehr, welche unmöglich werden könnte.³³⁹ Auf der Grundlage von Art. 119 OR kann somit kein Rückerstattungsanspruch begründet werden.

c) *Ungerechtfertigte Bereicherung*

- 119 Zum deutschen Recht wird teilweise angeführt, dass der Bank bei einem bereits abgewickelten Kommissionsgeschäft im Falle eines Mistrade-Entscheids ein Rückerstattungsanspruch auf der Grundlage der ungerechtfertigten Bereicherung zusteht.³⁴⁰ Gem. Art. 62 Abs. 2 OR entsteht ein Anspruch aus ungerechtfertigter Bereicherung, wenn jemand aus einem nachträglich weggefallenen Grund eine Zuwendung erhalten hat. Ein Rückforderungsanspruch aus der *condictio ob causam finitam* entsteht, wenn jemand *solvendi causa* leistet, der Rechtsgrund der Leistung jedoch nachträglich wegfällt.³⁴¹ «Gewiss können Kondiktionsansprüche [aber] dann nicht bestehen, wenn für eine Vermögensverschiebung ein Rechtsgrund in Form eines vertraglichen [...] Schuldverhältnisses besteht».³⁴² Eine ungerechtfertigte Bereicherung ist somit ausgeschlossen, wenn der Vertrag, welcher den Rechtsgrund der Leistung bildet, weiterhin gültig ist.³⁴³
- 120 Die Kondiktion aus nachträglich weggefallenem Grund gelangt vorliegend nicht zur Anwendung. Denn wie gesehen,³⁴⁴ berührt der Mistrade-Entscheid die Gültigkeit des Kommissionsvertrags nicht, womit der Rechtsgrund der Leistung nicht wegfällt. Ein Rückforderungsanspruch auf der Grundlage von Art. 62 ff. OR scheidet somit aus.

³³⁷ BSK OR I-LOACKER, Art. 114 N 3.

³³⁸ S. [N 92](#).

³³⁹ Vgl. auch ZK OR-AEPLI, Art. 119 N 22: «Ebensowenig liegt der Tatbestand [...] vor, wenn eine Obligation [...] erloschen ist ([z.B.] durch Erfüllung [...]).»

³⁴⁰ BGH, Urteil vom 25.6.2002 – XI ZR 239/01, E. III/4; OLG Schleswig, Urteil vom 9.1.2004 – 5 U 130/03, E. II/3; LINDFELD, S. 157.

³⁴¹ BSK OR I-SCHULIN/VOGT, Art. 62 N 14; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, OR AT, N 56.10.

³⁴² KUKO OR-OBERHAMMER/FRAEFEL, Art. 62 N 8.

³⁴³ BGE 137 III 243, E. 4.4.1; 133 III 356, E. 3.2.1; KOLLER, OR AT I, N 31.57; MONFERRINI/VON DER CRONE, SZW 5/2011, S. 490; BSK OR I-SCHULIN/VOGT, Art. 62 N 38.

³⁴⁴ S. [N 107](#).

d) Befreiungsanspruch

Das Kantonsgericht Graubünden hat als Vorinstanz des Bundesgerichts im Rahmen des eingangs erwähnten Entscheids den Rückerstattungsanspruch auf der Grundlage von Art. 431 Abs. 1 bzw. Art. 402 Abs. 1 i.V.m. Art. 425 Abs. 2 OR begründet.³⁴⁵ Das Bundesgericht überprüfte diese Begründung im Rahmen des Beschwerdeverfahrens nicht.³⁴⁶ 121

i. Ersatzansprüche des Kommissionärs

Gem. Art. 431 Abs. 1 OR ist der Kommissionär berechtigt, für alle im Interesse des Kommittenten gemachten Vorschüsse, Auslagen und anderen Verwendungen Ersatz zu fordern. Art. 431 Abs. 1 OR begründet nach seinem Wortlaut abweichend von Art. 402 Abs. 1 OR keinen Anspruch des Beauftragten auf Befreiung von den eingegangenen Verpflichtungen. Der Befreiungsanspruch gem. Art. 402 Abs. 1 OR gilt jedoch i.V.m. Art. 425 Abs. 2 OR unbestritten auch für das Kommissionsrecht.³⁴⁷ Die Ansprüche gem. Art. 431 Abs. 1 bzw. Art. 402 Abs. 1 OR sind unabhängig vom Erfolg der Leistung geschuldet.³⁴⁸ Der Anspruch besteht somit selbst dann, wenn das beabsichtigte Geschäft nicht zur Ausführung gelangt oder nichtig ist.³⁴⁹ 122

Als Auslagen gelten Aufwendungen in Form von Geld und als Verwendungen der Verbrauch von Sachen (str.).³⁵⁰ Auslagen sowie Verwendungen vermindern die Aktiven des Kommissionärs.³⁵¹ Die vertragliche Verpflichtung zur Rückgabe der Effekten, welche durch den Mistrade-Entscheid entsteht,³⁵² lässt sich *a priori* nicht als Auslage oder Verwendung qualifizieren, da sie weder eine Geldleistung zum Gegenstand hat noch einen Sachverbrauch darstellt und darüber hinaus auch nicht die Aktiven der Bank verringert, sondern deren Passiven erhöht, indem eine Schuldverpflichtung der Bank begründet wird.³⁵³ 123

³⁴⁵ KGer GR ZF 2005 67 vom 24.4.2006, E. 4c.

³⁴⁶ Vgl. BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 7.

³⁴⁷ BGer 4A_429/2014, E. 6.2.1; HGer ZH HG120079 vom 27.5.2014, E. 2.4.2; BK OR-GAUTSCHI, Art. 431 N 3b; CHK OR-PFENNINGER, Art. 434 N 1.

³⁴⁸ BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 75; HUGUENIN, N 3451; OFK OR-MOSKRIC, Art. 431 N 1.

³⁴⁹ BGE 59 II 245, E. 5; KGer GR ZF 2005 67 vom 24.4.2006, E. 4c; s.a. BGE 142 III 129, E. 3; BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 431 N 2.

³⁵⁰ HGer ZH HG120079 vom 27.5.2014, E. 3.3.1; BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 15 f.; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 402 N 4.

³⁵¹ HGer ZH HG120079 vom 27.5.2014, E. 3.3.1; BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 88.

³⁵² S. zur Rückabwicklungspflicht [N 99 ff.](#)

³⁵³ Vgl. [N 101.](#)

ii. Befreiungsanspruch im Besonderen

- 124 Als Verbindlichkeit gem. Art. 402 Abs. 1 OR gelten sämtliche Schuldverpflichtungen, welche der Beauftragte im Interesse des Auftraggebers in eigenem Namen eingeht und zur Auftragsausführung erforderlich sind.³⁵⁴ Die Verbindlichkeit wirkt sich auf das Vermögen des Kommissionärs in einer Erhöhung der Passiven aus.³⁵⁵ Welche Ansprüche konkret unter die Verbindlichkeit i.S.v. Art. 402 Abs. 1 OR subsumiert werden können, wurde von Lehre und Rechtsprechung noch nicht abschliessend geklärt.³⁵⁶ Kontrovers in dieser Hinsicht ist insbesondere die Abgrenzung zwischen dem Befreiungsanspruch gem. Art. 402 Abs. 1 OR und dem Schadenersatzanspruch gem. Art. 402 Abs. 2 OR,³⁵⁷ welcher gem. h.L. (i.V.m. Art. 425 Abs. 2 OR) ebenfalls für das Kommissionsrecht gilt.³⁵⁸ Diese Abgrenzung ist jedoch von erheblicher Relevanz, da der Kommittent für Ansprüche gem. Art. 402 Abs. 1 OR verschuldensunabhängig einzustehen hat, für solche gem. Art. 402 Abs. 2 OR jedoch nur haftet, wenn ihn ein Verschulden trifft.³⁵⁹
- 125 Das Kriterium zur Abgrenzung der beiden Ersatzansprüche ist gem. h.L. die Freiwilligkeit, wobei der Begriff der Verbindlichkeit gem. Art. 402 Abs. 1 OR lediglich freiwillig eingegangene, der Schadenersatzanspruch gem. Art. 402 Abs. 2 OR hingegen unfreiwillig entstandene Verpflichtungen erfasst.³⁶⁰ «Verwendung ist ein freiwilliger, Schaden ein unfreiwilliger Vermögensverlust»³⁶¹. Diese Abgrenzung steht auch im Einklang mit der allgemeinen haftpflichtrechtlichen Definition des Schadens, welche eine unfreiwillige Vermögenseinbusse voraussetzt.³⁶²

³⁵⁴ BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 88, 95; HOFSTETTER, SPR VII/6, S. 88 i.V.m. S. 86 f.

³⁵⁵ BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 88; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 402 N 8.

³⁵⁶ BGer 4A_443/2011, E. 2.1; HGer ZH HG120079 vom 27.5.2014, E. 3.3.3.

³⁵⁷ Vgl. BGer 4A_429/2014, E. 6.2.2; THÉVENOZ, SZW 2/2017, S. 132.

³⁵⁸ BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 431 N 3; OFK OR-MOSKRIC, Art. 431 N 3; ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER, Art. 431 N 2; CHK OR-PFENNINGER, Art. 431 N 2; **a.M.** BK OR-GAUTSCHI, Art. 431 N 1b.

³⁵⁹ DÜRST, recht 2/2018, S. 100.

³⁶⁰ BGE 59 II 245, E. 5; HGer ZH HG120079 vom 27.5.2014, E. 3.4.2; BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 148; HOFSTETTER, SPR VII/6, S. 85; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 402 N 8 i.V.m. 3; VON TUHR/PETER, OR AT I, S. 130–132; ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER, Art. 402 N 5; BUCHER, OR BT, S. 232 f.; s. zum Meinungsstand auch BGer 4A_429/2014, E. 6.2.2; **abw.** BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 147.

³⁶¹ BGE 59 II 245, E. 5.

³⁶² BGE 144 III 155, E. 2.2; 142 III 23, E. 4.1; 132 III 321, E. 2.2.1; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, N 1601; BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Art. 97 N 180; BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 38.

Der Rückabwicklungsanspruch der Börse gegenüber der Bank stellt eine auf vertraglichen Leistungspflichten basierende Schuldverpflichtung dar und erhöht somit die Passiven der Bank.³⁶³ Diese Schuldverpflichtung entsteht dadurch, dass die SIX ein Börsengeschäft aufhebt, weil dessen Abschlusspreis erheblich vom Marktpreis abweicht. Der Entscheid über einen Mistrade liegt in der alleinigen Kompetenz der Marktsteuerung (vgl. Ziff. 6.2 Abs. 2 SIX-Weisung 4). Der Bank kommt in Bezug auf den Entscheid weder ein Mitbestimmungs- noch ein Mitwirkungsrecht zu. Die Verbindlichkeit zur Rückerstattung der Effekten entsteht somit ohne Willen der Bank, womit die daraus entstehende Verpflichtung eine unfreiwillige Vermögensverminderung darstellt. Die Rückerstattungspflicht der Bank gegenüber der Börse begründet somit (lediglich) einen Schaden gem. Art. 402 Abs. 2 OR. Für einen Ersatzanspruch gem. Art. 402 Abs. 2 OR ist jedoch nötig, dass der Schaden auf ein Verschulden des Kunden zurückzuführen ist.

126

Ein Verschulden des Kunden kann in aller Regel nicht angenommen werden. Denn ein solches setzt voraus, dass der Kunde seine vertraglichen Pflichten verletzt,³⁶⁴ wobei sich diese (vorbehalten einer abweichenden Vereinbarung) im Wesentlichen auf die aus dem Gebot von Treu und Glauben (Art. 2 Abs. 1 ZGB) fließenden Schutzpflichten beschränken.³⁶⁵ Diese Pflichten sind nicht darauf gerichtet, bestimmte Erfüllungsinteressen des Vertragspartners zu fördern, sondern sollen vielmehr dessen Integrität schützen, indem der *status quo* erhalten wird.³⁶⁶ Dass der Kunde eine solche Pflicht gegenüber der Bank verletzt und daraus ein Mistrade-Entscheid resultiert, ist nur schwer vorstellbar und wird vorliegend – insbesondere weil der eingangs erwähnte Bundesgerichtsentscheid zu einem Verschulden des Kunden keine Angaben enthält – als nicht gegeben angenommen.

127

iii. Exkurs: bewusste Eingehung einer Gefahr

Es wird verschiedentlich vertreten, dass wenn der Beauftragte im Interesse des Auftraggebers bewusst ein Risiko eingeht, welches sich in der Folge verwirklicht, die daraus resultierende Verpflichtung als freiwillig entstanden zu qualifizieren und damit vom Befreiungsanspruch gem. Art. 402 Abs. 1 OR erfasst ist.³⁶⁷ In Bezug auf Mistrade-Geschäfte kann jedoch bereits aus statisti-

128

³⁶³ S. dazu [N 99 ff.](#)

³⁶⁴ BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 151; CHK OR-GEHRER CORDEY/GIGER, Art. 402 N 18; HOFSTETTER, SPR VII/6, S. 88; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 402 N 11.

³⁶⁵ BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 153 ff.; THÉVENOZ, SZW 2/2017, S. 131.

³⁶⁶ S. BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, Allg. Einleitung, N 97 f.

³⁶⁷ VON TUHR/PETER, OR AT I, S. 132; ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER, Art. 402 N 5.

schen Gründen nicht von einer bewusst eingegangenen Gefahr gesprochen werden, da (zumindest im März 2024) weniger als 0.001% aller abgeschlossenen Börsengeschäfte durch einen Mistrade-Entscheid aufgehoben wurden.³⁶⁸ Die bewusste Eingehung einer Gefahr könnte höchstens in Fällen angenommen werden, in denen die Bank vor der Ausführung der Kommission von der erheblichen Abweichung des Kaufpreises Kenntnis hat oder eine solche zumindest vermutet. Für das Vorliegen einer solchen Kenntnis bzw. Vermutung enthält der Sachverhalt des eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid jedoch keine Anhaltspunkte.

iv. Regelungslücke

- 129 Die von h.L. und Bundesgericht vertretene Abgrenzung der aus Art. 402 Abs. 1 und 2 OR resultierenden Ansprüche führt zu einer Haftungslücke, nach der «durch Zufall entstandenen Schaden [...] der Beauftragte [zu tragen hat]»³⁶⁹. Dies führt zum unbilligen Ergebnis, dass der Bank mangels Freiwilligkeit der Eingehung der Verbindlichkeit kein Befreiungsanspruch gem. Art. 402 Abs. 1 OR und mangels Verschulden des Kunden kein Ersatzanspruch gem. Art. 402 Abs. 2 OR gegenüber dem Kunden zusteht.³⁷⁰ Die durch den Mistrade-Entscheid entstehende Verbindlichkeit der Bank gegenüber der Börse befindet sich in einer Regelungslücke³⁷¹ des Auftrags- bzw. Kommissionsrechts.

e) Anspruch aus Vertrag

i. Exkurs: Geschichtlicher Hintergrund

- 130 «Die Frage danach, wer den Schaden zu tragen hat, den der [...] Beauftragte im Rahmen der Auftrags Erfüllung schuldlos erleidet, zieht sich wie ein rotes Band durch die Rechtsgeschichte der letzten mindestens 2000 Jahre.»³⁷² Der Grund dafür liegt wohl darin, dass die Zuordnung des eingetretenen Schadens in einem Auftragsverhältnis im Spannungsfeld von zwei grundlegenden rechtli-

³⁶⁸ An der SIX wurden im März 2024 von insgesamt 4'292'341 Transaktionen (s. SIX Börsenkennzahlen: März 2024 [verfügbar auf: <https://www.six-group.com/de/newsroom/media-releases/2024/20240402-keyfigures-exchange-march-2024.html> (3.5.24)]) 32 wegen eines Mistrades aufgehoben (s. das Newsboard der SIX [verlinkt in Fn. 5]).

³⁶⁹ BGE 59 II 245, E. 5; s.a. BGE 46 II 440, S. 444.

³⁷⁰ Das Bundesgericht hat diese «Haftungslücke» bereits in BGE 59 II 245, E. 5 (S. 254) erkannt.

³⁷¹ Vgl. MüKo BGB-SCHÄFER, § 670 N 19, welcher ebenfalls von einer «Regelungslücke» spricht, «weil ein unfreiwilliger Verlust zumindest ebenso ein Anwendungsfall ausgleichender Gerechtigkeit wie ein freiwilliger Verlust» (a.a.O.) (Hervorhebungen entfernt) sein kann.

³⁷² SCHWERY, N 445.

chen Prinzipien steht: Einerseits gebietet der Grundsatz *nemini officium suum damnosum esse debet*, dass der Beauftragte durch seine Tätigkeit im Interesse des Auftraggebers keinen Vermögensverlust erleiden soll,³⁷³ andererseits hat nach dem Grundsatz *casus fortuiti a nullo praestantur* keine Partei für einen zufällig eingetretenen Schaden einzustehen.³⁷⁴ So waren sich bereits römische Juristen über die Reichweite und die Gewichtung der beiden Grundsätze uneinig.³⁷⁵ Dies belegen zwei Digestenstellen, welche eine Meinungsverschiedenheit zwischen PAULUS (D. 17.1.26.6) und JULIAN (D. 47.2.62.5) wiedergeben.³⁷⁶ Dabei war PAULUS der Ansicht, dass der Auftraggeber nur für den Schaden einzustehen hat, welchen er schuldhaft herbeiführt.³⁷⁷ JULIAN stellte sich hingegen auf den Standpunkt, dass der Auftraggeber den Schaden selbst dann zu ersetzen hat, wenn ihn kein Verschulden trifft, sofern sich auch der Beauftragte kein Verschulden vorzuwerfen hat.³⁷⁸

ii. Erlass des Obligationenrechts von 1911

Mit der Einführung des (heutigen³⁷⁹) Art. 402 OR hatte sich der Gesetzgeber zu entscheiden, wie umfassend der Ersatzanspruch des Beauftragten für Schäden, welche aus dem Auftrag erwachsen, ausgestaltet werden soll. Nachdem bereits das Obligationenrecht von 1881 (Art. 400) die Haftung des Auftraggebers auf Verschuldensfälle beschränkte, schlug Prof. CARL CHRISTOPH BURCKHARDT im Rahmen der Revisionsarbeiten zum Obligationenrecht Anfang des 20. Jahrhunderts vor, einen weiteren Abs. in Art. 402 OR einzufügen, nach welchem der Auftraggeber nach richterlichem Ermessen zum Ersatz des Schadens verpflichtet werden könnte, welcher *«durch eine vom Beauftragten zum Zwecke der Ausführung des Auftrags vorgenommene vorwurfsfrei als zweckdienlich erachtete Handlung von erhöhter Gefahr begünstigt wurde»*³⁸⁰. Diesen

131

³⁷³ KADEN, S. 19 f.; s.a. DÜRST, recht 2/2018, S. 99.

³⁷⁴ SCHWERY, N 112 Fn. 180.

³⁷⁵ Vgl. BeckOGK BGB-RIESENHUBER, § 670 N 61; auch wenn das römisch-rechtliche *mandatum* insb. aufgrund der Unentgeltlichkeit (s. HONSELL/FARGNOLI, S. 184 f.) nur beschränkt mit dem heutigen Auftrag vergleichbar ist, beansprucht der Grundsatz *nemini officium suum damnosum esse debet* nach wie vor Geltung (vgl. statt vieler BGE 143 III 348, E. 5.1.1; BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 10; HOFSTETTER, SPR VII/6, S. 85; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 402 N 3).

³⁷⁶ S. dazu ausführlich HONSELL, FG von Lübtow, S. 487 ff.; SCHWERY, N 433 ff.; s.a. HONSELL/FARGNOLI, S. 185 Fn. 291.

³⁷⁷ SCHWERY, N 434.

³⁷⁸ S. zum Ganzen SCHWERY, N 433 ff.

³⁷⁹ Im Entwurf von 1904 war die Regelung noch in Art. 400 enthalten (s. BBl 1905 II 1, S. 195 f.).

³⁸⁰ Anträge und Anregungen zum VE 1905, S. 46; s.a. BGer 4A_429/2014, E. 6.2.3; DÜRST, recht 2/2018, S. 101; THÉVENOZ, SZW 2/2017, S. 133.

Vorschlag begründete BURCKHARDT damit, dass der Vorentwurf berechnete Ansprüche unberücksichtigt lasse.³⁸¹ Der Vorschlag wurde in der Folge nicht in den Gesetzesentwurf aufgenommen, ohne dass sich den Materialien eine Diskussion oder eine ablehnende Begründung dazu entnehmen lässt.³⁸² Die verschuldensabhängige Haftung des Auftraggebers für aus dem Auftrag erwachsene Schäden wurde so in das Obligationenrecht von 1911 übertragen.³⁸³

iii. Rechtsvergleichung

- 132 Gem. § 670 BGB³⁸⁴ ist der Auftraggeber zum Ersatz verpflichtet, wenn der Beauftragte zum Zwecke der Ausführung des Auftrags Aufwendungen macht, die er den Umständen nach für erforderlich halten darf. Nach dem Wortlaut von § 670 BGB und unter der Prämisse, dass lediglich freiwillig eingegangene Verpflichtungen als Aufwendungen gelten,³⁸⁵ müsste davon ausgegangen werden, dass der Auftraggeber auch im deutschen Recht lediglich bei Verschulden für unfreiwillige Vermögensverminderungen (Schäden) des Beauftragten einzustehen hat.³⁸⁶ In der deutschen Lehre und Rechtsprechung hat sich jedoch bereits seit Längerem etabliert, dass, selbst wenn dies aus dem Gesetz nicht direkt hervorgeht, auch «tätigkeitsspezifische»³⁸⁷ verschuldensunabhängig ersatzfähig sind.³⁸⁸ Denn «[b]etrachtet man den Begriff 'Aufwendungen'

³⁸¹ BURCKHARDT, ZSR 1903, S. 508.

³⁸² Vgl. Art. 400, in: BBl 1905 II 1, S. 195 f.; zur fehlenden Begründung: BGer 4A_429/2014, E. 6.2.3; DÜRST, recht 2/2018, S. 102 m.w.N.

³⁸³ Vgl. BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 5; ZK OR-OSER/SCHÖNENBERGER, Art. 402 N 10.

³⁸⁴ Schliesst die Bank in eigenem Namen und auf fremde Rechnung Wertpapiergeschäfte ab (auch bei unverbrieften Effekten gelten die Bestimmungen des Kommissionsgeschäfts, s. § 406 Abs. 1 Satz 1 HGB; s.a. MüKo HGB-HÄUSER, § 383 N 20), so kommen die Bestimmungen über das Kommissionsgeschäft (§§ 383 ff. HGB) zur Anwendung (s. Hopt/KUMPAN, § 383 HGB N 4; LINDFELD, S. 145). § 670 BGB ist zwar aufgrund der Entgeltlichkeit des Kommissionsgeschäfts (vgl. § 396 Abs. 1 HGB) nicht unmittelbar auf Kommissionsverhältnisse anwendbar (die deutsche Rechtsordnung qualifiziert [analog dem *mandatum* nach römischem Recht] den Auftrag weiterhin als ausschliesslich unentgeltliches Rechtsverhältnis, s. § 662 BGB). Gem. dem auf die Kommission anwendbaren § 675 Abs. 1 BGB findet § 670 BGB auf Kommissionsverhältnisse aber entsprechende Anwendung (vgl. BeckOK HGB-BAER, § 396 N 20; MüKo HGB-HÄUSER, § 396 N 42; LINDFELD, S. 146; vgl. auch § 396 Abs. 2 HGB).

³⁸⁵ So im Grundsatz die allgemein anerkannte Abgrenzung, s. etwa BGH, Urteil vom 22.9.2016 – III ZR 264/15, N 17; BeckOK HGB-BAER, § 396 N 21; MüKo BGB-SCHÄFER, § 670 N 12 und N 19.

³⁸⁶ Hopt/KUMPAN, § 396 HGB N 5; MüKo BGB-SCHÄFER, § 670 N 19.

³⁸⁷ BeckOKG BGB-RIESENHUBER, § 670 N 62.

³⁸⁸ BAG, Urteil vom 10.11.1961 – GS 1/60, E. VII: «Aber schon sehr bald hat man erkannt, daß diese formale Scheidung zu Unbilligkeiten führen und das Wesen der Sache verkennen würde, wenn man Schäden des Tätigwerdenden bei der Ausführung des Auftrages schlechthin nicht für er-

nicht isoliert, sondern im Gesamtzusammenhang mit der Entfaltung einer Tätigkeit für einen anderen und im Interesse des anderen, so ist es sinnvoll und gerecht, auch erlittene Schäden in bestimmten Fällen als besonderes Opfer und damit als 'Aufwendung' i.S. des § 670 BGB anzusehen.»³⁸⁹ Als tätigkeitsspezifisch gilt dabei ein Schaden, der sich aus dem auftragsspezifischen Risikobereich verwirklicht. Selbst ein ungewöhnliches Risiko kann auftragsspezifisch sein, sofern es der Auftragsausführung immanent ist.³⁹⁰

iv. Billigkeitsansätze

Auch in der Schweizer Literatur und Rechtsprechung ist zu beobachten, dass die Abgrenzung von Art. 402 Abs. 1 und 2 OR als unbillig wahrgenommen wird. So hat FELLMANN unter Verweis auf die deutsche Lehre (zu § 670 BGB) festgehalten, dass wenn «die Inkaufnahme eines Risikos für die Ausführung des Auftrags notwendig oder wenigstens nützlich und den Verhältnissen angemessen [ist], [...] der Auftraggeber den Verlust unabhängig von der Frage eines Verschuldens wie eine Verwendung zu ersetzen [hat].»³⁹¹ Denn keine Haftungsfrage sei gegeben, «wenn die Eingehung der Gefahr im alleinigen Interesse des Auftraggebers erfolgte.»³⁹² THÉVENOZ führt an, dass eine Anwendbarkeit von Art. 402 Abs. 1 OR – selbst bei unfreiwilligen Vermögensverminderungen – immer dann gegeben sein sollte, wenn der Auftraggeber, hätte er den Auftrag in eigenem Namen ausgeführt, selbst Schuldner der Verpflichtung geworden wäre.³⁹³ Das Handelsgericht Zürich hat in einem jüngeren Entscheid das Kriterium der Freiwilligkeit gem. Art. 402 Abs. 1 OR insofern implizit abgeschwächt, als es für ausreichend erachtete, dass eine Bank «die Fondsanteile aus freien Stücken [...] restituierte»³⁹⁴ (Ausführungsgeschäft einer Verkaufskommission). Dass die eigentliche Verbindlichkeit, welche die Rückzahlung des Verkaufserlöses zum Gegenstand hatte, durch Gerichtsentscheid und insofern unfreiwillig entstanden ist, erachtete es als irrelevant.

133

stattungsfähig hielte.»; s. ferner BeckOK HGB-BAER, § 396 N 23; BeckOGK BGB-RIESENHUBER, § 670 N 62; MüKo BGB-SCHÄFER, § 670 N 19 und N 23.

³⁸⁹ BAG, Urteil vom 10.11.1961 – GS 1/60, E. VII; s.a. MüKo BGB-SCHÄFER, § 670 N 19: «ein unfreiwilliger Verlust [kann] zumindest ebenso ein Anwendungsfall ausgleichender Gerechtigkeit wie ein freiwilliger Verlust [sein]» (Hervorhebung entfernt).

³⁹⁰ Zum Gesagten BeckOGK BGB-RIESENHUBER, § 670 N 67.

³⁹¹ BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 147.

³⁹² BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 147 (Hervorhebungen entfernt).

³⁹³ THÉVENOZ, SZW 2/2017, S. 136.

³⁹⁴ HGer ZH HG120079 vom 27.5.2014, E. 3.4.2 (als Vorinstanz des BGER 4A_429/2014 [Madoff], s. dazu ausführlich [N 134 ff.](#)).

v. Bundesgerichtliche «Lückenfüllung»

- 134 In einem neueren Entscheid hatte sich das Bundesgericht mit der Abgrenzung des Befreiungs- (Art. 402 Abs. 1 OR) und des Schadenersatzanspruchs (Art. 402 Abs. 2 OR) zu befassen.³⁹⁵ Gegenstand des Entscheids waren (sog.) *clawback claims*, welche die Liquidatoren des Brokerunternehmens Bernhard L. Madoff Investment Securities LLC gegenüber einer Schweizer Bank geltend machten. Ein Kunde der Bank hatte im Dezember 2008, kurz vor der Aufdeckung der betrügerischen Machenschaften von Madoff, alle seine Anteile an Madoffs Fond restituiert.³⁹⁶ Ebenfalls im Dezember 2008 wurde über den Madoff-Fond der Konkurs eröffnet. Im Jahr 2010 reichten die Liquidatoren des Fonds vor einem New Yorker Gericht eine Klage auf Rückzahlung des im Dezember 2008 (für den Kunden) entgegengenommenen Erlöses gegen die Bank ein. Der Kunde verweigerte die Freigabe der entsprechenden Mittel.³⁹⁷
- 135 Das Bundesgericht hatte zu entscheiden, ob der Kunde für die Verpflichtung der Bank einzustehen hat. Dabei verhielt es sich (analog zum vorliegend zu beurteilenden Fall) so, dass sich die Bank mangels Freiwilligkeit nicht auf Art. 402 Abs. 1 OR und mangels Verschulden des Kunden nicht auf Art. 402 Abs. 2 OR stützen konnte.³⁹⁸
- 136 Das Bundesgericht hielt einleitend fest, dass Art. 402 OR dispositiver Natur sei und dementsprechend ausgedehnt werden könne. Nach der Vereinbarung der Parteien war die Bank nicht verpflichtet, das Vermögen zu verwalten, sondern lediglich die Anteile auf Weisung und auf Rechnung des Kunden zu erwerben, zu halten und zu verkaufen. Infolgedessen gingen nicht nur Wertsteigerungen oder -verluste der Fondsanteile während der Haltedauer zugunsten bzw. zulasten des Kunden, «sondern auch das Risiko aus dem instruktionsgemäss durchgeführten [...] Rückgabegeschäft war allein von ihr zu tragen.»³⁹⁹ Somit habe der Kunde (unter Verweis auf deutsche Literatur und Judikatur⁴⁰⁰) aufgrund vertraglicher Verpflichtung dafür aufzukommen, dass der Wert der Fondsanteile im Zeitpunkt der Rückgabe gegen Null strebte. Dass die «Wertlosigkeit im Rückgabezeitpunkt noch nicht festgestellt und aus diesem Grund eine

³⁹⁵ BGer 4A_429/2014 (Madoff).

³⁹⁶ Der Sachverhalt wird der Übersichtlichkeit halber vereinfacht dargestellt.

³⁹⁷ S. zum Ganzen BGer 4A_429/2014 (Madoff), Sachverhalt A.

³⁹⁸ Vgl. dazu auch die Argumente des Beschwerdeführers in BGer 4A_429/2014 (Madoff), E. 6 f.

³⁹⁹ BGer 4A_429/2014 (Madoff), E. 6.2.5.

⁴⁰⁰ U.a. auf BGH, Urteil vom 16.12.1952 – I ZR 29/52, E. IV/1: Die Ersatzpflicht folge «schon aus dem Wesen des Kommissionsverhältnisses, wonach der Kommissionär 'für Rechnung des Kommittenten' tätig wird». Kritisch zu diesem Urteil neben anderen GENIUS, AcP 6/1973, S. 506: «[D]ie Berufung auf das Wesen der Kommission ist keine rationale Begründung, sondern eher eine Beschwörung.»

[zu hohe] Rücknahmesumme ausbezahlt worden war, vermag an diesem Umstand nichts zu ändern.»⁴⁰¹ Dabei folgt es dem allgemeinen Grundsatz, dass die Risiken einer Anlage vom Investor zu tragen sind.⁴⁰²

Die Bank hätte im Sachverhalt des eingangs erwähnten Entscheids sowohl nach den Billigkeitsansätzen der Lehre und des Handelsgerichts Zürich als auch nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts einen Ersatzanspruch gegenüber dem Kunden geltend machen können. Denn die Inkaufnahme des Risikos eines Mistrades war zur Erfüllung der Kommission nicht nur erforderlich, sondern unmittelbar notwendig.⁴⁰³ So hätte die Bank den durch den Mistrade-Entscheid entstandenen Rückerstattungsanspruch nur verhindern können, wenn sie vom Kauf der entsprechenden Effekten abgesehen hätte. Ferner hätte die Verpflichtung auch den Kunden getroffen, wenn er selbst als Vertragspartei den Kaufvertrag an der Börse abgeschlossen hätte.⁴⁰⁴ Denn (u.a.) Ziff. 6.4 Abs. 2 SIX-Weisung 4 sieht vor, dass die involvierten Parteien das Geschäft rückabzuwickeln haben. Auch wurde die Einkaufskommission, also das Kaufgeschäft an der Börse, von der Bank freiwillig abgeschlossen.⁴⁰⁵ Zuletzt fällt die aus dem Mistrade-Entscheid resultierende Verbindlichkeit ebenfalls unter diese Ansprüche, welche das Bundesgericht aufgrund vertraglicher Vereinbarung als erstattungspflichtig betrachtet.⁴⁰⁶ Denn der Wert der Effekten war tatsächlich bereits im Erwerbszeitpunkt höher als der ausgewiesene Kurs, weshalb der Kunde einen zu tiefen Kaufpreis bezahlt hat. Dass diese Wertabweichung im Erwerbszeitpunkt noch nicht festgestellt war, vermag an diesem Umstand nichts zu ändern.⁴⁰⁷

Aus den genannten Gründen wäre der Bank entweder aus Art. 402 Abs. 1 OR (grosszügig ausgelegt) oder aus vertraglicher Vereinbarung ein Anspruch gegenüber dem Kunden auf Rückübertragung der Effekten zugestanden.⁴⁰⁸ Mit dieser Konklusion wird einerseits der Fremdnützigkeit des einfachen Auftrags,⁴⁰⁹ nach welcher der Beauftragte durch die Auftragsausführung weder gewinnen noch verlieren soll,⁴¹⁰ Rechnung getragen. Denn der Beauftragte soll

⁴⁰¹ (S. zum Ganzen) BGer 4A_429/2014 (Madoff), E. 6.2.5.

⁴⁰² THÉVENOZ, SZW 2/2017, S. 136; s.a. DÜRST, recht 2/2018, S. 106.

⁴⁰³ S. dazu [N 133](#) (FELLMANN).

⁴⁰⁴ S. dazu [N 133](#) (THÉVENOZ).

⁴⁰⁵ S. dazu [N 133](#) (Handelsgericht Zürich).

⁴⁰⁶ Auch im eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid ging es lediglich um einen Execution-only-Auftrag (vgl. BGE 133 III 221 [Pra 2007 Nr. 127], E. 2).

⁴⁰⁷ S. BGer 4A_429/2014 (Madoff), E. 6.3.

⁴⁰⁸ Im Ergebnis gleich BGE 133 III 221 (Pra 2007 Nr. 127), E. 5 ff., insb. E. 5.3; BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 433 N 3a; LOMBARDINI, mistrade; TERCIER/BIERI/CARRON, N 5254.

⁴⁰⁹ BGE 139 III 49, E. 4.1.2; 137 III 393, E. 2.3; 132 III 460, E. 4.2.

⁴¹⁰ BGE 143 III 348, E. 5.1.1; 138 III 755, E. 4.2; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 400 N 10.

im Endeffekt nicht schwerer belastet werden, als wenn er in direkter Stellvertretung den Auftraggeber verpflichtet hätte.⁴¹¹ Andererseits entspricht sie auch dem «schon seit langem bekannten Grundgedanken [...], daß Vorteil und Gefahr [...] zusammengehören».⁴¹² Denn «[g]erade der Kunde profitiert [...] von der schnellen, automatisierten Möglichkeit des Wertpapierkaufs im Sekundenhandel und muss daher auch einen Teil des Risikos fehlerhafter Preise tragen.»⁴¹³ Bei alledem ist zu bedenken, dass der Kunde auch von den Mistrade-Regelungen profitieren kann, sollte er sich einmal auf der anderen Seite eines Mistrade-Geschäfts befinden.

f) Abwicklung der Rückerstattung

- 139 Betreffend Abwicklung der Rückerstattung sieht das Bundesgericht vor, dass Banken (ohne vorherige Klage) befugt sind, eine ohne Rechtsgrund erfolgte Buchung auf einem Kundenkonto einseitig zu stornieren.⁴¹⁴ Diese Rechtsprechung hat das Bundesgericht im eingangs erwähnten Entscheid (implizit) auf den vorliegenden Fall angewendet.⁴¹⁵

3. Vertragliche Pflichten

a) Exkurs: vor Ausführung der Kommission

- 140 Wird der Mistrade-Entscheid vor Ausführung der Kommission erlassen, ist fraglich, wie sich dieser auf die Pflichten des Kommissionärs auswirkt. Im Rahmen des Kommissionsvertrags ist als Hauptleistungspflicht grundsätzlich ein sorgfältiges Tätigwerden und nicht ein Erfolg geschuldet ist.⁴¹⁶ Durch den Mistrade-Entscheid wird der Erfolg der Leistung zwar insofern unmöglich, als die betreffenden Effekten nicht mehr zum entsprechenden Preis erworben werden können. Nichtsdestotrotz würde die Bank in der Lage bleiben, auf einen entsprechenden Erwerb hinzuwirken (und u.U. einen Abschluss herbeizuführen⁴¹⁷). Es wird denn auch angeführt, dass die Bank trotz Mistrade-Entscheid

⁴¹¹ HGer ZH HG120079 vom 27.5.2014, E. 3.3.2; vgl. auch BK OR-FELLMANN, Art. 402 N 85 ff.; so auch THÉVENONS Auslegung von Art. 402 Abs. 1 OR (s. dazu [N 133](#)).

⁴¹² GENIUS, AcP 6/1973, S. 521.

⁴¹³ Zum deutschen Recht FRIDRICH/SEIDEL, BKR 12/2008, S. 499.

⁴¹⁴ BGE 132 III 609, E. 5.3.6.

⁴¹⁵ ZELLWEGE-GUTKNECHT, recht 2/2009, S. 68.

⁴¹⁶ HUGUENIN, N 3441.

⁴¹⁷ Bspw. wenn sich der Kurs der Effekte nach dem Mistrade-Entscheid rasch wieder auf das vorherige Niveau zurückbewegt (vgl. CLAUSS, S. 124; FLECKNER/VOLLMUTH, WM 38/2009, S. 1820).

bei nächster Gelegenheit ein entsprechendes Geschäft für Rechnung des Kunden abzuschliessen habe.⁴¹⁸

Auch wenn in den meisten Fällen die Veränderung des Erwerbspreises dazu führen wird, dass der Kunde an einer Ausführung des Geschäfts nicht weiter interessiert ist, kann ein solches Interesse nicht *per se* ausgeschlossen werden. Der Kommissionär sollte jedoch in Erfüllung seiner Informationspflicht (Art. 426 Abs. 1 OR⁴¹⁹) den Kunden über die veränderten Verhältnisse informieren und allfällige Weisungen desselben abwarten.⁴²⁰ 141

b) *Pflicht zur Bezahlung der Provision*

Die Provision ist die Gegenleistung für die geleistete Arbeit (Art. 425 Abs. 1 OR).⁴²¹ Die Provision ist geschuldet, wenn das Geschäft zur Ausführung gekommen oder aus einem vom Kommittenten zu vertretenden Grund nicht ausgeführt worden ist; ansonsten besteht nur ein Anspruch auf ortsübliche Provision (Art. 432 Abs. 1 und 2 OR).⁴²² 142

Auch wenn die Kommission zur Ausführung gelangt ist, wurde das Ausführungsgeschäfts nachträglich *ex tunc* aufgehoben. Ohne eingehende Prüfung erscheint es in einem solchen Fall angemessen, die Kommission als nicht zur Ausführung gelangt zu erachten. Da ein ortsüblicher Anspruch auf eine nicht ausgeführte Kommission in der Regel nicht besteht,⁴²³ ist dem Kunden die bereits ausgerichtete Provision zurückzuerstatten.⁴²⁴ 143

⁴¹⁸ Zum deutschen Recht LINDFELD, S. 118; s.a. OLG Schleswig, Urteil vom 9.1.2004 – 5 U 130/03, E. 2.

⁴¹⁹ Darunter fallen alle Informationen, welche zu einer Modifikation einer Weisung oder der Beendigung der Kommission führen könnten (s. HUGUENIN, N 3436 f.).

⁴²⁰ So auch zum deutschen Recht CLAUSS, S. 124 f.

⁴²¹ BK OR-GAUTSCHI, Art. 432 N 1b.

⁴²² S. dazu im Einzelnen BK OR-GAUTSCHI, Art. 432 N 3a; HUGUENIN, N 3447; BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 432 N 3; OFK OR-MOSKRIC, Art. 432 N 3 f.; CHK OR-PFENNINGER, Art. 432 N 3 f.

⁴²³ HUGUENIN, N 3449; ZK OR-OSER/SCHÖNBERGER, Art. 432 N 8; BK OR-GAUTSCHI, Art. 432 N 5a.

⁴²⁴ Im eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid hat die Bank dem Kunden die volle Provision zurückerstattet (vgl. BGE 133 III 221 [Pra 2007 Nr. 127], Sachverhalt).

E. Fazit

- 144 Das Ziel dieser Arbeit war, die Grundlagen des Mistrade-Entscheids der SIX zu erarbeiten und seine Wirkungen auf das kommissionsrechtliche Verhältnis zwischen Börsenteilnehmer und Anleger zu untersuchen. Dabei sollte sich die Arbeit am eingangs erwähnten Bundesgerichtsentscheid orientieren und, auch wenn sich der Sachverhalt des Entscheids im Jahr 2004 ereignete, auf das (heute) geltende schweizerische Recht stützen. Zur Aufarbeitung der Thematik war vorgesehen, im Rahmen einer Rechtsvergleichung Erkenntnisse aus dem deutschen Recht in die Arbeit miteinfließen zu lassen.
- 145 Die Mistrade-Regelungen der SIX werden zwischen der Börse und den Handelsteilnehmern auf vertraglicher Grundlage vereinbart. Durch diese Vereinbarung wird der Börse ein vertragliches Gestaltungsrecht eingeräumt, ein abgeschlossenes Börsengeschäft einseitig aufzuheben, sofern der Abschlusspreis erheblich vom Marktpreis abweicht. Durch die Aufhebung wird der zugrundeliegende Kaufvertrag *ex tunc* aufgelöst und der Handelsteilnehmer dazu verpflichtet, bereits erfolgte Leistungen rückabzuwickeln. Hat der Handelsteilnehmer die Effekten im Rahmen einer Kommission für einen Anleger erworben, wurden diese u.U. bereits auf den entsprechenden Anleger übertragen. Der Anleger wird seine Berechtigung an den Effekten durch den Mistrade-Entscheid in der Regel auch nicht verlieren, da er je nach Erscheinungsform der Effekte die Berechtigung entweder gutgläubig erworben hat (Wertpapier, wohl auch einfaches Wertrecht) oder die Übertragung abstrakt ist (Bucheffekte). Die relative Wirkung von vertraglichen Vereinbarungen führt in diesem Fall dazu, dass der Handelsteilnehmer Schuldner einer vertraglichen Verbindlichkeit wird, welche eigentlich den Anleger, als Berechtigter der Effekten, treffen sollte. Der Handelsteilnehmer kann deshalb einen Rückerstattungsanspruch gegenüber dem Anleger geltend machen. Auf welche konkrete Grundlage sich der Handelsteilnehmer dabei stützen kann, musste aufgrund des beschränkten Umfangs dieser Arbeit offengelassen werden. In Frage kommt insbesondere ein Anspruch aus Vertrag oder ein Befreiungsanspruch gem. Art. 402 Abs. 1 (i.V.m. Art. 425 Abs. 2) OR. Als Folge des Mistrade-Entscheids wird der Anleger somit verpflichtet, die Effekten auf den Handelsteilnehmer (zurück) zu übertragen. Dem Handelsteilnehmer kommt im Gegenzug die Pflicht zu, dem Anleger eine allfällig bereits erhaltene Provision zurückzuerstatten.
- 146 Abschliessend gilt es festzuhalten, dass, auch wenn die eingangs erwähnte Aussage des Bundesgerichts, der Klient müsse sich seinerseits der Tatsache bewusst sein, dass die von ihm in Auftrag gegebene Transaktion den Bestim-

mungen der Börse unterliegt, in dieser Pauschalität wohl zu Recht von der Lehre kritisiert worden ist, im Ergebnis und im konkret zu beurteilenden Fall jedoch dem Resultat der vorliegenden Untersuchung entspricht.

Next Generation

So wie die meisten Börsen verfügt auch die SIX Swiss Exchange über Mistrade-Regelungen, die sie unter gewissen Voraussetzungen dazu ermächtigen, ein abgeschlossenes Börsengeschäft einseitig zu stornieren und die Rückabwicklung allfällig bereits erfolgter Leistungen zu verlangen. Aufgrund der für Börsengeschäfte typischen Aneinanderreihung von grundsätzlich voneinander unabhängigen Verträgen wirkt sich ein solcher Mistrade-Entscheid auf unterschiedliche vertragliche Verhältnisse aus. Die vorliegende Arbeit widmet sich der Untersuchung dieser Auswirkungen. Dabei werden in einem ersten Schritt die börsenrechtlichen Grundlagen analysiert, um die Rechtsnatur der Mistrade-Regelungen sowie des Mistrade-Entscheids zu bestimmen. In einem zweiten Schritt geht die Untersuchung der Frage nach, welche Auswirkungen ein Mistrade-Entscheid einerseits auf das vertragliche Verhältnis zwischen dem Handelsteilnehmer und der Börse sowie andererseits auf dieses zwischen dem Handelsteilnehmer und dem Investor zeitigt.

Maurus Furger