

Zur Diskussion: Haftungsverantwortung der Börsenvorstände für die Kurseinbrüche vom 16.10.1989?

von Dr. Jürgen Machunsky, Rechtsanwalt in Göttingen

Der Börsencrash vom 16.10.1989 hat den deutschen Kapitalanlegern nach dem Oktober 1987 zum zweiten Mal erhebliche Kursverluste beschert. Angesichts eines durchschnittlichen Kursrückgangs von 13 % und einer geschätzten Gesamtverlustsumme von 70 Milliarden DM hat die verbreitete Bezeichnung "Minicrash" wohl eher verniedlichende Züge.

Noch schwerer als der Vermögensverlust dürfte gesamtwirtschaftlich der Vertrauensschaden wirken, der am 16.10.1989 eingetreten ist. Der Chairman der New York Stock Exchange, John Pelan, hat sogar vor dem "Ruin des Aktienmarktes" gewarnt, wenn sich die starken Kursschwankungen der jüngeren Zeit fortsetzen.

Viele Anleger sind - um es vorsichtig auszudrücken - von den Vorgängen an diesem Tag irritiert.

Einerseits soll es zu erheblichen Schwierigkeiten bei der Auftragsabwicklung gekommen sein. Nach verschiedenen Berichten besteht der Eindruck, daß sowohl die Börse selbst als auch insbesondere manche Gruppen von Kreditinstituten mit der Auftragsflut nicht fertig geworden sind.

Zum andern ist es nach Berichten in der Presse (z.B. Börse Online, Effekten-Spiegel) bei Spezialwerten zu bemerkenswerten Kursbewegungen gekommen, gegen die sich der durchschnittliche Kursverlust von 13 % bei Standardwerten bescheiden ausnimmt. So fiel der Kurs von Puma fast um die Hälfte von 348,- DM auf 170,- DM, IG Liquis halbierten sich zeitweise von 12,30 DM auf 6,50 DM und Wünsche sackte von 275,- DM auf 186,- DM.

Noch schlimmer traf es die Optionsscheininhaber. So soll der BASF-Optionsschein (1986) vorbörslich mit 80,- DM gehandelt worden sein, der Kassakurs wurde auf 40,- DM festgesetzt und nachbörslich stieg der Kurs schon wieder auf 66,- DM. Der Banesto-Optionsschein notierte am Freitag bei 18,50,- DM stürzte Montag auf 9,- DM und wurde Dienstag für 16,50 DM feilgeboten. Ähnliche Kapriolen schlug der ÖLB-Optionsschein, der von 16,70 DM auf 3,90 DM crashte und Dienstag bereits wieder stolze 15,90 DM auswies.

Es stellt sich die Frage, ob hier Banken und institutionelle Anleger mit gezielt gesetzten Limits zu Lasten der Kleinanleger blendende Geschäfte gemacht und den Markt leergekauft haben. In einer freien Marktwirtschaft kann ihnen das jedenfalls dann keiner verdenken, wenn diese Institute ihren Anlegern nicht gleichzeitig zum Verkauf geraten haben. Die drängende Frage jedoch lautet: Wo war der Börsenvorstand? Wieso sind nicht ebenso wie in Mailand und teilweise Paris die Kurse ausgesetzt oder taxiert worden? Auch in den USA wird inzwischen über Kursaussetzungen bei Börseneinbrüchen nachgedacht.

Viele Anleger stellen in dieser Situation die Frage, ob der Börsenvorstand gegebenenfalls seine Pflichten verletzt hat und auf Schadensersatz haftet. Hierzu sollen nachfolgend kurz die jeweiligen Grundlagen aufgezeigt werden.

Rechtsgrundlage für die Kursaussetzung ist § 43 Abs. 1 Nr. 1 Börsengesetz. Nach dieser Vorschrift kann der Börsenvorstand die amtliche Kursnotierung aussetzen wenn

- ein ordnungsgemäßer Börsenhandel zeitweilig gefährdet oder
- wenn dies zum Schutz des Publikums geboten erscheint.

Durch diese Norm sollen unter anderem die Anleger vor Transaktionen von Insidern geschützt werden, die ihren Informationsvorsprung zum Nachteil breiter Anlegerschichten durch entsprechende Käufe und Verkäufe nutzen. Nach dem renommierten Börsenrechtskommentar von Professor Dr. Schwark sind Gründe für Streichung und Aussetzung erhebliche Veränderungen des Kurses durch zufälligen Angebots- oder Nachfragedruck, ohne daß es hierfür eine sachliche Veranlassung gäbe, so daß die Notierung mit der preisausgleichenden Funktion der Börse, die im Interesse des breiten Publikums liegt, in Widerspruch stände. Aufgabe des Börsenvorstandes ist es damit auch, durch eingreifende Entscheidungen im Interesse des Publikums einen fairen Markt aufrechtzuerhalten.

Bei der Kompetenz des Börsenvorstandes zur Kursaussetzung handelt es sich um eine Ermessensvorschrift. Dieses Ermessen kann sich allerdings quasi auf "Null reduzieren" wenn sachliche Erwägungen keine andere Entscheidung zulassen. Handelt der Börsenvorstand in einer solchen Situation nicht, können sich Staatshaftungsansprüche gemäß Art. 34 GG, 839 BGB, 43 BörsG gegen das entsprechende Bundesland ableiten¹.

Eine solche Situation könnte am 16.10.1989 gegeben gewesen sein. Es scheinen hier beide Gründe, die der Gesetzgeber für die Kursaussetzung nennt, **gleichzeitig** vorgelegen haben.

Es wird von Banken und Maklern selbst eingeräumt, daß ein ordnungsgemäßer Börsenhandel streckenweise nicht möglich war. Ebenso besteht in Fachkreisen Einigkeit darüber, daß für die teilweise extremen Kurseinbrüche kein sachlicher Grund erkennbar war. Wenn dies so gewesen ist, hätte der Börsenvorstand eingreifen müssen, um das breite Publikum davor zu schützen, in einer Sondersituation von cleveren Profis übervorteilt zu werden.

An dieser Stelle sollte man auch darüber nachdenken, ob es zweckmäßig ist, daß die Börsenvorstände nahezu vollständig in den Händen der Kreditinstitute sind. Zur Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Aktienmärkte und zur Vermeidung auch nur des Anscheins möglicher Interessenkollisionen sollten hier schnell Änderungen herbeigeführt werden.

Denkbar wäre auch entsprechend jüngster US-amerikanischer Überlegungen, der Bundesbank börsenrechtliche Eingriffsbefugnisse zu verleihen.

¹ Ausführlicher zu den juristischen Grundlagen vgl. Werner/Machunsky, Bankenhaftung für Börsenverluste, Göttingen 1989, WiRe Verlag, S. 19 ff.