

**Börsen- und kapitalmarktrechtliche Abhandlungen**

Herausgegeben von Horst Hammen

Band 6

Alexander Hofmann

# Der Skontroführer an den deutschen Wertpapierbörsen



**PETER LANG**

Internationaler Verlag der Wissenschaften

# 1. Teil – Einleitung

## A. Einführung und Ziel der Arbeit

Im traditionellen Börsenhandel trafen sich die Marktteilnehmer im Börsensaal, um Börsengeschäfte als Eigenhändler, Kommissionäre oder Makler abzuschließen. Sie versammelten sich dazu vor den Maklerschranken, welche die Börsenhändler von den für die Preisfeststellung und Auftragsausführung vorgesehenen räumlichen Einrichtungen der Kursmakler trennte. Dort gaben Börsenhändler einem Kursmakler Angebot und Nachfrage durch Zuerufen, Gestikulieren oder per Handzettel kund. Der Kursmakler hatte somit eine zentrale Stellung im Börsenhandel: Bei ihm liefen die Wertpapieraufträge (Orders) der Handelsteilnehmer zusammen, und ihm oblag es, Angebot und Nachfrage der Marktteilnehmer zusammenzuführen und einen marktgerechten Börsenpreis festzustellen (vgl. § 29 Abs. 1, 32 Abs. 1 BörsG 1998<sup>1</sup>). Man nennt diese Form des Börsenhandels in Anlehnung an das Zusammentreffen der Marktteilnehmer auf dem Parkett des Börsensaals Parketthandel oder Präsenzhandel.

In den letzten 15 Jahren hat sich dieses traditionelle Erscheinungsbild des Parketthandels zusehends gewandelt.<sup>2</sup> Wie in so viele Wirtschaftszweige haben moderne Informations- und Datenverarbeitungsanlagen auch in den Börsenhandel Einzug gehalten und den Handelsablauf grundlegend verändert. Der moderne Parketthandel läuft an den deutschen Wertpapierbörsen mittlerweile durchweg computergestützt ab. Dabei werden Wertpapieraufträge elektronisch erfaßt und durch ein Orderroutingssystem an die gewünschte Börse weitergeleitet. Hier werden die elektronischen Orders über eine Schnittstelle an das elektronische Handelssystem der Börsen übergeben und in das elektronisch geführte Orderbuch – das sogenannte Skontro – geschrieben, das dem heutigen Skontrofürer als Nachfolger des früher so genannten Kursmaklers seinen Namen gegeben hat.<sup>3</sup> Das Skontro bildet somit die aktuell bestehende Orderlage in einem Wertpapier an der Börse zum Zweck der Preisermittlung ab und wird dem Skontrofürer auf einem

---

<sup>1</sup> Börsengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9.9.1998, BGBl. I 1998, S. 2682, zuletzt geändert durch Art. 35 des Gesetzes vom 27.4.2002, BGBl. I 2002, S. 1467; aufgehoben zum 1. Juli 2002 durch Art. 23 des Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 21. Juni 2002, BGBl. I 2002, S. 2010 (im folgenden 4. FFG).

<sup>2</sup> Vgl. hierzu aus praktischer Sicht *Roubal*, ZfgK 2005, 669 ff. Eine Tätigkeitsbeschreibung des Berufsbildes des Skontrofürers aus praktischer Sicht liefert *Mathis*, Ein Kursmakler handelt amtlich AEG-Aktien, online in Internet: URL: <http://www.kmd-gmbh.de/content/presse/presse17.htm> (Stand 31.12.2008).

<sup>3</sup> Vgl. auch *Ledermann* in: Schäfer/Hamann (Hrsg.), KMG, § 26 BörsG Rn. 1.

Handelsbildschirm angezeigt. Handschriftliche Protokollierungen sind grundsätzlich nicht mehr nötig. Selbst bei der Ermittlung des marktgerechten Börsenpreises wird der Skontroführer durch die Handelssysteme technisch unterstützt. So ermittelt etwa das Handelssystem XONTRO<sup>4</sup> aus den kumulierten Kauf- und Verkaufsangeboten nach dem Auktionsverfahren einen Preis, zu dem der größte Umsatz zustande kommt, wie es den gängigen Preisermittlungsverfahren an den deutschen Wertpapierbörsen entspricht. Die Handelssysteme erlauben es oft auch, daß der Skontroführer über eine Schnittstelle sämtliche Orders in seine eigenen elektronischen Datenverarbeitungsanlagen einliest und dort elektronisch mit weiteren Daten und Informationen zusammenführt. Die auf der Grundlage des ermittelten Börsenpreises abgeschlossenen Wertpapiergeschäfte werden schließlich an allen Skontroführerbörsen an das XONTRO-System übergeben und einer Regulierung zugeleitet, womit das XONTRO-System auch eine Schnittstelle zwischen den börslichen Handelssystemen und der Clearstream Banking darstellt. Gleichzeitig werden Geschäftsbestätigungen automatisch erstellt und an die Handelsteilnehmer versandt. An allen deutschen Wertpapierbörsen ist mittlerweile eine solche vollständig elektronische Geschäftsprozeßbegleitung gewährleistet.<sup>5</sup>

Die Veränderungen des Parketthandels sind aber nicht nur auf die technische Ebene beschränkt, sondern werden durch einen Blick in die deutschen Börsensäle augenscheinlich. Der moderne computergestützte Parketthandel hat die Anwesenheit der Marktteilnehmer im Börsensaal entbehrlich gemacht. Die Handelsteilnehmer können außerhalb der Börse agieren und ihre Wertpapieraufträge durch ein Orderroutingssystem an die Börsen weitergeben. In den Handelssälen der Börsen sind zumeist nur noch die Skontroführer anzutreffen, obwohl auch deren Anwesenheit bei entsprechender Ausgestaltung der elektronischen Datenverarbeitungssysteme handelstechnisch nicht erforderlich wäre. Ein echtes Handelsparkett im traditionellen Sinn gibt es an den deutschen Wertpapierbörsen daher nicht mehr. Nur in einigen Handelsberei-

---

<sup>4</sup> XONTRO ist ein 1992 eingeführtes und fest etabliertes Orderrouting-, Handels- und Abwicklungssystem, das in Zusammenarbeit aller deutschen Wertpapierbörsen gemeinsam betrieben wird; vgl. zur Weiterentwicklung des XONTRO-Systems *Kalbhenn*, Börsenzeitung vom 19.9.2007, S. 5; *Hamke*, Börsenzeitung vom 15.4.2008, S. 17. Mittlerweile existieren jedoch eine ganze Reihe weiterer Orderroutingssysteme, und manche Wertpapierbörsen haben als Alternative zum Handelssystem XONTRO, das sich in seiner Funktion als Handelssystem nur auf den Präsenzhandel bezieht, mittlerweile auch eigene (elektronische) Handelssysteme entwickelt. Vgl. zu diesen neuen Handelssystemen unten 10. Teil B. III.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu auch *Boschan*, Wertpapierhandelssysteme, S. 108, nach dem die Elektronicisierung des Parketthandels völlig unterschätzt werde.

chen – etwa in Teilen des Rentenhandels – kann man den traditionellen Parketthandel noch in Ansätzen erleben.

Der eigentliche Siegeszug des technologischen Fortschritts ist allerdings nicht in der Entwicklung des computergestützten Parketthandels zu sehen, sondern in der Entwicklung vollelektronischer Handelssysteme.<sup>6</sup> Sie wurden als alternative Handelsform zum Parketthandel entwickelt und ermöglichen einen Börsenhandel ohne Einschaltung eines Menschen in die Börsenpreisermittlung und den Geschäftsabschluß. Der Skontrofürer wird durch das elektronische Handelssystem ersetzt, das den Börsenpreis eigenständig ermittelt und die Wertpapieraufträge dementsprechend zusammenführt. Im Ausland hat der elektronische Handel – auch Computerhandel genannt – die Parkettbörsen oftmals schon längst ersetzt. Von den großen Weltbörsen hat einzig die New York Stock Exchange bis zum Ende des Jahres 2005 ausschließlich einen traditionellen Parketthandel veranstaltet, hat diesen mittlerweile aber zu einer Kombination aus Parketthandel und elektronischem Handel ausgebaut.<sup>7</sup> Auch in Deutschland hat sich mittlerweile ein großer Teil des börslichen Handelsumsatzes in Wertpapieren auf den elektronischen Handel verlagert. In den 30 DAX-Werten kann das elektronische Handelssystem XETRA der Frankfurter Wertpapierbörse fast den gesamten Orderbuchumsatz<sup>8</sup> aller deutscher Wertpapierbörsen auf sich vereinigen.<sup>9</sup> Vor diesem Hintergrund wurde dem deutschen Parketthandel schon oft das nahende Ende prophezeit.<sup>10</sup> Trotzdem widmet sich diese Arbeit dem Recht des

---

<sup>6</sup> Vgl. zur Entwicklung *Gomber/Gsell*, Börsenzeitung vom 15.4.2008, S. 13.

<sup>7</sup> Das neue Marktmodell („Hybrid Market“) der Nyse wurde am 15.12.2005 mit Phase I eingeführt und hiernach kontinuierlich weiterentwickelt. Weitere Informationen zum Entwicklungsstand lassen sich auf der Webseite der Nyse unter URL: <http://www.nyse.com> unter der Rubrik „Equities/NYSE Equities/Overview“ (Stand 31.12.2008) einsehen.

<sup>8</sup> Bei der Ermittlung des Orderbuchumsatzes werden nur solche Geschäfte berücksichtigt, die im Orderbuch von XETRA und in den Orderbüchern des Parketthandels zustande gekommen sind. Damit fließen in diese Umsätze nur Transaktionen ein, bei denen ein offizieller Kurs festgestellt worden ist. Nicht berücksichtigt sind Geschäfte, die von Marktteilnehmern direkt in die Börsengeschäftsabwicklungssysteme der Börsen eingegeben werden. Dies sind insbesondere Direkteingaben der Makler und Banken sowie der Handel unter Maklern. Bei dieser Art der Geschäftseingabe haben sich die Marktteilnehmer im Vorfeld über Preis und Umfang des Geschäftes verständigt. Vgl. hierzu *Deutsche Börse AG* (Hrsg.), Leitfaden Statistik Kassamarkt, Version 2.4. vom 3. Juli 2003, S. 7 f.

<sup>9</sup> Im Jahr 2007 waren dies 98,3% (Jahr 2005: 97,36%) des gesamten Orderbuchumsatzes, vgl. *Deutsche Börse AG* (Hrsg.), Factbook 2007, S. 11; *dies.*, Factbook 2005, S. 11.

<sup>10</sup> Vgl. nur das im Auftrag der Frankfurter Wertpapierbörse verfaßte Gutachten von *Bauer/Möllers*, Die Beendigung des Parketthandels an der Frankfurter Wertpapierbörse, 2001.

Skontroführers als zentraler Einrichtung des Parketthandels, und hierfür gibt es zwei wesentliche Gründe.

Als erster Punkt ist anzuführen, daß die Bedeutung des Parketthandels für den deutschen Börsenhandel in tatsächlicher Hinsicht nicht unterschätzt werden sollte. Denn betrachtet man nicht allein den Orderbuchumsatz in den 30 DAX-Werten, sondern den gesamten Orderbuchumsatz an den deutschen Wertpapierbörsen unter Einbeziehung anderer Handelsbereiche als denjenigen des Aktienhandels, dann ergibt sich ein weitaus differenzierteres Bild. Zwar überwiegt der Orderbuchumsatz in XETRA den Orderbuchumsatz im deutschen Parketthandel insgesamt deutlich,<sup>11</sup> weil der Orderbuchumsatz wesentlich durch den auf XETRA konzentrierten Handel in den Blue Chips generiert wird. In Optionsscheinen und festverzinslichen Wertpapieren wurde hingegen lange Zeit faktisch nicht auf XETRA gehandelt.<sup>12</sup> Schließlich ergibt sich aus einem Vergleich der absoluten Zahl ausgeführter Wertpapiergeschäfte nur ein minimales Übergewicht zugunsten des XETRA-Handels.<sup>13</sup> Der elektronische Handel hat den Parketthandel daher noch längst nicht in allen Handelsbereichen verdrängen können, so daß die Frankfurter Wertpapierbörse, die das elektronische Handelssystem XETRA betreibt, bisher nicht auf den Parketthandel verzichtet hat, obwohl die Börse somit die Infrastruktur für zwei eigenständige Handelsplattformen vorhalten muß. Ganz im Gegenteil hat sie neuerdings sogar den Börsensaal für einen Millionenbetrag renoviert und die Berechtigung des modernen Parketthandels damit bestätigt.<sup>14</sup> Zudem wird darauf hingewiesen, es werde stets unterschlagen, dass das Handelsvolumen in den letzten 15 Jahren allgemein dramatisch gestiegen sei. Trotz eines sinkenden Anteils am Gesamthandelsvolumen verzeich-

---

11 Im Jahr 2007 verzeichnet XETRA einen Anteil am Orderbuchumsatz aller deutschen Börsen von 85,71% (Jahr 2005: 81,47%), vgl. *Deutsche Börse AG* (Hrsg.), Factbook 2007, S. 15; *dies.*, Factbook 2005, S. 15.

12 Der Orderbuchumsatz in XETRA ging in diesen Handelsbereichen gegen Null, vgl. *Deutsche Börse AG* (Hrsg.), Factbook 2007, S. 15; vgl. hierzu *Schmidt*, Börsenzeitung vom 15.4.2008, S. 6 („völliges Versagen der vollelektronischen Preisfeststellung auf Xetra bei Rentenwerten und Optionsscheinen“); Interview mit *Uto Baader* in: *Kuckelkorn*, Börsenzeitung vom 2.7.2008, S. B1 („Xetra hat im Bereich der verbrieften Derivate dramatisch versagt, darüber hinaus bei festverzinslichen Wertpapieren.“). Mit der Einführung von XETRA Release 9.0 im April 2008 wurde der Optionsschein- und Zertifikatehandel nunmehr auf die XETRA-Plattform überführt („Scoach“). Neuerdings werden in diesen Handelsbereichen auch verstärkt hybride Handelssysteme eingesetzt; vgl. zu diesen Entwicklungen eingehend unten 10. Teil B III.

13 Im Jahr 2007 sind 52,35% (Jahr 2005: 40,69%) aller Geschäftsabschlüsse an den deutschen Börsen in XETRA zustande gekommen, vgl. *Deutsche Börse AG* (Hrsg.), Factbook 2007, S. 14; *dies.*, Factbook 2005, S. 14.

14 Vgl. hierzu sowie zur Bedeutung und zur Zukunft des Parketthandels unten 10. Teil C.

ne der Skontroführerhandel in einigen Bereichen daher die größten Umsätze seiner Geschichte.<sup>15</sup> Schließlich wird auch immer wieder darauf hingewiesen, dass sich der Skontroführerhandel bei der weit überwiegenden Zahl der gehandelten Wertpapiere – im Gegensatz zum vollektronischen Handel – bewähre.<sup>16</sup>

Die Verlagerung eines beträchtlichen Teils des Handelsumsatzes in den elektronischen Handel hat jedoch tiefe Spuren in der Maklerschaft hinterlassen. In den letzten Jahren kam es zu einer Konsolidierung unter den ehemaligen Kursmaklern und heutigen Skontroführern, die zudem durch die Flaute des Aktienmarktes nach dem Zusammenbruch des Neuen Marktes im Jahr 2000 verstärkt wurde. Der Gesetzgeber hat diese Entwicklung aufgenommen und den ehemaligen Kursmaklern – beginnend mit dem 2. Finanzmarktförderungsgesetz<sup>17</sup> – die Ausweitung ihres bis dahin allein auf die Tätigkeit als Kursmakler zugeschnittenen Unternehmens erlaubt, das zudem ursprünglich nur einzelkaufmännisch betrieben werden durfte. Die heute übriggebliebenen Skontroführer betreiben die Skontroführung oft nur noch als ein Geschäftsfeld unter weiteren kapitalmarktbezogenen Dienstleistungen und arbeiten durchaus wieder profitabel. Dennoch ist das Umfeld weiterhin schwierig und durch die ständige Weiterentwicklung der Börsenmärkte beeinflusst.<sup>18</sup> Immerhin betonte der Vorstandsvorsitzende *Reto Francioni* der Deutschen Börse AG, Trägerin der Frankfurter Wertpapierbörse, erst Anfang

---

<sup>15</sup> So *Boschan*, Wertpapierhandelssysteme, S. 56 Fn. 204.

<sup>16</sup> Vgl. *Boschan*, Wertpapierhandelssysteme, S. 57; *Schlüter*, Börsenhandelsrecht, S. 536, Rn. 996, wonach im Jahr 2002 nur rund 1.000 Aktien auf Xetra fortlaufend gehandelt wurden und für weitere 4.600 Aktien lediglich eine Auktion täglich stattgefunden hat; Interview mit *Uto Baader* in: *Kuckelkorn*, Börsenzeitung vom 2.7.2008, S. B1 („Xetra versagt auch dramatisch, wenn es nicht um großvolumige Aktienorders geht.“).

<sup>17</sup> Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 26.7.1994, BGBl. I 1994, 1749 (im folgenden 2. FFG).

<sup>18</sup> So geht die *Independent Research GmbH* (Hrsg.), Investment Research Baader Wertpapierhandelsbank AG vom 6.2.2006, davon aus, daß sich die in den letzten Jahren stattgefundenen Konsolidierung der Makler- und Skontroführerbranche weiter – voraussichtlich sogar beschleunigt – fortsetzen werde. Von den derzeit 15 aktiven Skontroführern an der FWB dürfte in den nächsten Jahren mindestens ein Drittel aus dem Wettbewerb ausscheiden. Der Grund hierfür liege an den hohen Anforderungen sowohl in der technischen Ausstattung (zeitgemäße, komplexe und kapitalintensive IT-Ausstattung) als auch in regulatorischen Auflagen (aufsichtsrechtliche Anforderungen; Anforderungen von Seiten der Wertpapierbörsen wie z.B. Garantien für Ausführungszeiten und Liquiditätsbereitstellung). Auch im Mai 2008 sieht die *Independent Research GmbH* (Hrsg.), Investment Research Baader Wertpapierhandelsbank AG vom 20.5.2008, S. 4, das Risiko eines steigenden Wettbewerbsdrucks durch Branchenkonsolidierung und sinkende Margen.

des Jahres 2006, daß der Parketthandel nicht verschwinden werde, sondern er in Zukunft „interessante Möglichkeiten“ sehe.<sup>19</sup> Von der Zukunft des Parketthandels soll aber erst im Ausblick dieser Arbeit die Rede sein.<sup>20</sup>

Als zweiter Punkt ist anzuführen, daß sich in der jüngeren Vergangenheit neben den tatsächlichen Verhältnissen auch die rechtlichen Verhältnisse grundlegend verändert haben. So hat das 4. Finanzmarktförderungsgesetz vom 26. Juni 2002<sup>21</sup> das Maklerrecht des Börsengesetzes in weiten Teilen völlig umgestaltet. Der Auslöser hierfür war in erster Linie allerdings nicht das Bestreben nach einer andersartigen Regulierung des Kursmaklerrechts. Der Gesetzgeber wollte vielmehr der Bedeutung und der hohen Akzeptanz des elektronischen Handels bei den Anlegern<sup>22</sup> Rechnung tragen und den Börsen mehr Flexibilität bei der Gestaltung des Börsenhandels geben, um auf Veränderungen des Marktes angemessen reagieren zu können. Insbesondere die Koppelung der Zulassung eines Wertpapiers in einem bestimmten Marktsegment an die Durchführung einer bestimmten Art der Preisermittlung sollte aufgehoben werden. Die Neuordnung des Maklerrechts war insofern notwendige Konsequenz der Gleichstellung von elektronischem Handel und Parketthandel, wobei der bisher im amtlichen Handel tätige Kursmakler abgeschafft und durch die Figur des Skontroführers ersetzt wurde.<sup>23</sup> Im Jahr 2007 ist es dann im Zuge der Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente<sup>24</sup> durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz<sup>25</sup> zu neuerlichen grundlegenden Änderungen des Börsengesetzes gekommen, von denen auch das Skontroführerrecht betroffen gewesen ist. Neben der Richtlinienumsetzung war es Zweck dieser Änderungen, die in den §§ 26 bis 29 BörsG 2002<sup>26</sup> geregelt detaillierten Vorschriften für Skontroführer zu flexi-

---

19 O.V., FAZ vom 17.1.2006, S. 21.

20 Vgl. unten 10. Teil C.

21 Vgl. Fn. 1.

22 Vgl. Gegenäußerung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrates zum 4. FFG, BT-Drucksache 14/8017, S. 176.

23 Vgl. RegBegr. zum 4. FFG, BT-Drucksache 14/8017, S. 1, 63.

24 Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. EU 2004, Nr. L 145, S. 1 (im folgenden Finanzmarktrichtlinie bzw. MiFID [nach der englischen Bezeichnung Markets in Financial Instruments Directive]).

25 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 16.7.2007, BGBl. I 2007, S. 1330 (im folgenden FRUG).

26 Börsengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 21.6.2002 (BGBl. I 2002, S. 2010), zuletzt geändert durch Artikel 3 des Gesetzes vom 5.1.2007 (BGBl. I 2007,

bilisieren, um der stetigen Entwicklung neuer Marktstrukturen und den wachsenden technischen Möglichkeiten der Börsen, Handelsteilnehmer bei der Feststellung des Börsenpreises organisatorisch zu beteiligen, gerecht zu werden.<sup>27</sup>

Die vorliegende Arbeit soll das neue Recht des Skontroführers in den wesentlichen Punkten darstellen und sich damit an die noch zum alten Kursmaklerrecht erschienenen rechtswissenschaftlichen Monographien von *Gottfried Matthes*,<sup>28</sup> *Hans Nedon*<sup>29</sup> und zuletzt *Thomas Ledermann*<sup>30</sup> anschließen. Dabei ist es nicht Ziel dieser Arbeit, diese Darstellungen eins zu eins auf die heutige Rechtslage zu übertragen. Zwar soll wie in den genannten Monographien auch mit dieser Arbeit umfassend auf die Grundlagen des Skontroführerrechts eingegangen werden, jedoch mit besonderem Fokus auf die veränderte Rechtslage und aktuelle Problemfelder. Insofern werden nicht sämtliche altbekannten Themenbereiche hier zu finden sein, viele werden jedoch unter der neuen Rechtslage abgehandelt und einige treten schließlich neu hinzu. Eine Behandlung aller denkbaren rechtlichen Verhältnisse des Skontroführers kann mit dieser Arbeit hingegen nicht geleistet werden. Ein solcher Ansatz würde den Rahmen der Arbeit sprengen, wenn man sich nur die vielfältigen und komplexen kapitalmarktrechtlichen Regelungsbereiche vor Augen hält.

## B. Stand der Arbeit

Die Arbeit ist in der Zeit der Umstellung der Rechtslage nach dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz auf die Rechtslage nach dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz fertiggestellt worden. Die Änderungen durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz sind vollständig berücksichtigt. Literatur und Rechtsprechung befinden sich auf dem Stand vom 31.12.2008. Gleichwohl geht die vorliegende Arbeit in weiten Teilen aber auch noch auf die zum Zeitpunkt der Abgabe geltende Rechtslage nach dem Börsengesetz

---

S. 10) (im folgenden BörsG 2002); aufgehoben zum 1.11.2007 durch Art. 14 Abs. 3 FRUG.

<sup>27</sup> RegBegr. zum FRUG, BT-Drucksache 833/06, S. 199. Ursprünglich wurde sogar eine Abschaffung des Skontroführerrechts in Erwägung gezogen. Der Ministerialdirektor im Bundesfinanzministerium *Asmussen* hatte angedacht, die Regelungen zum Skontroführer im Zuge der Umsetzung der Richtlinie für Märkte und Finanzinstrumente (MiFID) aufzuheben, vgl. *Grass*, Börsenzeitung vom 3.7.2006, S. 20; o.V., Börsenzeitung vom 1.7.2006, S. 5.

<sup>28</sup> *Matthes*, Das Recht des Kursmaklers, 1932.

<sup>29</sup> *Nedon*, Die rechtliche Stellung des Kursmaklers, 1936.

<sup>30</sup> *Ledermann*, Die Rechtsstellung des Kursmaklers an den deutschen Wertpapierbörsen, 1990.

2002 ein;<sup>31</sup> insbesondere wird das Börsengesetz nach beiden Rechtslagen zitiert. Vor dem Hintergrund der Überlegung, daß die Entwicklung des Börsenrechts wesentlich zum Verständnis der neuen Regelungen beiträgt, erscheinen die bestehenden Bezugnahmen auf die alte Rechtslage keinesfalls als überflüssiger Ballast. Weil der Gesetzgeber die Regelungen der §§ 26 bis 29 BörsG 2002 (nunmehr §§ 27 bis 29 BörsG 2007<sup>32</sup>) zum Skontroführerrecht flexibilisieren und vereinfachen wollte,<sup>33</sup> und weil die Regelungen im hektischen Gesetzgebungsverfahren von Entwurf zu Entwurf wesentlich verändert worden sind, stellt sich die Betrachtung der Gesetzeslage nach dem Börsengesetz 2002 als wichtige Auslegungshilfe für die Rechtslage nach dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz dar. Das Ziel der Neuregelungen, die Rechtslage zu flexibilisieren und zu vereinfachen, ist dem Gesetzgeber nämlich in vielen Fragen nicht geglückt, wie sich an entsprechenden Stellen in dieser Arbeit noch zeigen wird.

### C. Gang der Arbeit

Die Arbeit beginnt im 2. Teil mit der begrifflichen Einordnung des Skontroführers und einem Überblick über den rechtlichen Rahmen der Skontroführertätigkeit. Im 3. Teil wird die Grundlage für sämtliche nachfolgenden Betrachtungen des Skontroführers gelegt, indem der Skontroführer in das Gefüge zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht eingeordnet und seine Bedeutung für die Börse herausgearbeitet wird. Der 4. Teil behandelt sodann mit der Zulassung als Skontroführer nach § 27 BörsG 2007 (§ 26 BörsG 2002) und der Skontrenverteilung nach § 29 BörsG 2007 (§ 29 BörsG 2002) die Veranlassung des Skontroführers zur Skontroführertätigkeit. Hieran anschließend wird im 5. Teil die Tätigkeit des Skontroführers getrennt nach zivilrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Belangen erläutert sowie auf die spezifisch mit der Skontroführung zusammenhängenden Interessenkonflikte und deren Bewältigung eingegangen. Der 6. Teil befaßt sich mit der Beaufsichtigung und Sanktionierung des Skontroführers, der 7. Teil mit der Haftung für Pflichtverletzungen des Skontroführers. Im 8. Teil wird auf Besonderheiten der Skontroführung im organisatorisch verselbständigten Bereich des Freiverkehrs eingegangen; der 9. Teil befaßt sich mit sonstigen Gesichtspunkten der Rechtsstellung des Skontroführers. Im 10. Teil wird schließlich auf neuere Entwicklungen des Skontroführerhandels – etwa die Etablierung hybrider Marktmodelle als Kombination aus elektronischem Handel und Skontrofüh-

---

<sup>31</sup> Das Börsengesetz 2002 galt bis zum 31.10.2007 (Art. 14 Abs. 3 FRUG).

<sup>32</sup> Börsengesetz vom 16.7.2007 (BGBl. I S. 1330, 1351), zuletzt geändert durch Artikel 11 des Gesetzes vom 21.12.2007 (BGBl. I S. 3089) (im folgenden BörsG 2007).

<sup>33</sup> RegBegr. zum FRUG, BT-Drucksache 16/4028, S. 86.

rerhandel – eingegangen. Dieses Kapitel beschließt die vorliegende Arbeit mit einem Ausblick auf die Zukunft des Skontroführerhandels.