

# Inhaltsverzeichnis

|  |    |
|--|----|
| Abkürzungsverzeichnis .....  | 15 |
| § 1 Einführung in die Problematik .....  | 21 |
| A. Problemstellung .....   | 21 |
| B. Der Begriff des Börsenzwangs und seine Synonyme .....   | 25 |
| I. Die philologische Bedeutung des Wortes „Börsenzwang“ und die bisherige Praxis seiner Verwendung .....                     | 25 |
| II. Der „Börsenzwang“ und die bisherigen Versuche zu seiner Definition im Schrifttum .....                                   | 30 |
| 1. Der Börsenzwangsbegriff im wirtschaftswissenschaftlichen Schrifttum .....   | 31 |
| 2. Der Börsenzwangsbegriff im rechtswissenschaftlichen Schrifttum .....  | 36 |
| a. „Geschlossene“ Definitionen des Börsenzwangs .....  | 37 |
| b. „Offene“ Definitionen des Börsenzwangs (Partialdefinitionen) .....  | 39 |
| c. Die sich am Wortlaut bestimmter Rechtsbestimmungen orientierenden Börsenzwangsdefinitionen (sog. Quasidefinitionen) ..... | 41 |
| d. Der Börsenzwang als die Bezeichnung für bestimmte Rechtsbestimmungen .....  | 42 |
| e. „Intuitive“ Verwendung der Bezeichnung „Börsenzwang“ .....  | 43 |
| f. Zusätzliche Bemerkungen zur Verwendung des Terminus „Börsenzwang“ .....   | 44 |
| g. Zwischenergebnis .....  | 46 |
| III. Andere für den Börsenzwang äquivalente Bezeichnungen .....  | 46 |
| 1. Börsenpflicht .....   | 46 |
| 2. Börsenvorrang .....   | 49 |
| IV. Der Begriff des Börsenzwangs im Rahmen dieser Untersuchung – Versuch einer eigenen Definition .....                      | 50 |
| 1. Veranlassung eines börsenmäßigen Abschlusses .....  | 52 |
| 2. Existenz der Börse als einer speziellen Handelsplattform im Verhältnis zum außerbörslichen Handel .....                   | 53 |

|   |    |
|---|----|
| 3. Unmittelbarkeit der Veranlassungen zu einem börsenmäßigen Geschäftsabschluss .....   | 56 |
| V. Überblick über die mögliche Ausgestaltung der Börsenzwangsregelungen .....   | 57 |
| 1. Klassifizierung nach normativer Geltung (Normatives Kriterium) .....   | 57 |
| 2. Kriterium der rechtlichen Verbindlichkeit .....  | 58 |
| 3. Kriterium des Normadressaten .....   | 60 |
| C. Die strukturellen Besonderheiten des deutschen Wertpapierhandels und deren Einfluss auf den Verlauf der Börsenzwangsdebatte                                      | 61 |
| I. Beherrschung des Wertpapierhandels durch Großbanken .....  | 62 |
| II. Selbsteintritt des Kommissionärs .....  | 63 |
| III. Die Existenz von Kursmaklern als privilegierten Börsenhändlern Begriff des Kursmaklerszwangs .....   | 71 |
| D. Die Frage nach dem „Kurseffekt“ eines konzentrierten oder fragmentierten Marktes als zentraler Streitpunkt der Börsenzwangsdebatte .....                         | 73 |
| § 2 Die einzelnen Phasen der Börsenzwangsdebatte in Deutschland ....  | 77 |
| A. Die Ansätze einer Börsenzwangsdiskussion in der Zeit um die Wende vom 19. zum 20. Jahrhundert in Deutschland .....   | 77 |
| I. Die Börsenumsatzkonzentrationsfrage und die Beratungen im Vorfeld der Verabschiedung des BörsG im Jahr 1896 .....  | 77 |
| 1. Stellenwert der Börsenumsatzkonzentrationsfrage bei den der Verabschiedung des BörsG vorausgehenden Beratungen .....   | 81 |
| 2. Ursachen für die Zurückstellung der Frage der Börsenumsatzkonzentration bei den Beratungen im Vorfeld der Verabschiedung des BörsG im Jahr 1896 .....            | 88 |
| 3. Das Vermittlungsmonopol für Kursmakler und der sog. Berücksichtigungsanspruch als Schwerpunkt der damaligen Diskussion über die Handelsumsatzkonzentration ..... | 90 |
| a. Das Vermittlungsmonopol für Kursmakler und der Berücksichtigungsanspruch in den Beratungen der Börsenquêtekommission .....                                       | 90 |
| b. Der Berücksichtigungsanspruch im weiteren Verlauf der Beratungen über das BörsG .....  | 92 |
| c. Die Beratungen in der IX. Kommission des Reichstages   | 94 |

|      |   |     |
|------|---|-----|
| 4.   | Bewertung der die Handelsumsatzkonzentration betreffenden Diskussionsansätze in der Zeit bis zum Inkrafttreten des BörsG von 1896 .....                             | 98  |
| 5.   | Bedeutung der Auseinandersetzungen betreffend die Handelsumsatzkonzentration in der Zeit bis zum Inkrafttreten des BörsG von 1896 für die Börsenzwangsdebatte ..... | 104 |
| II.  | Diskussionsansätze in der Zeit nach der Verabschiedung des BörsG .....  | 107 |
| 1.   | Der Vorstoß des sog. „Praktikers“ .....   | 110 |
| a.   | Die Vorschläge des „Praktikers“ im Einzelnen .....  | 110 |
| b.   | Bewertung des Vorstoßes des „Praktikers“ .....  | 112 |
| c.   | Bedeutung des Vorstoßes des „Praktikers“ für den Verlauf der Börsenzwangsdebatte .....  | 113 |
| 2.   | Die Reformvorschläge von Georg Wermert .....  | 113 |
| a.   | Die Reformvorschläge von Wermert im Einzelnen .....   | 114 |
| b.   | Bewertung von WERMERTs Vorstößen .....  | 123 |
| c.   | Bedeutung des Vorstoßes von WERMERT für den Verlauf der Börsenzwangsdebatte .....   | 124 |
| 3.   | Kritik an WERMERTs Vorstoß und der weitere Verlauf der Diskussion .....   | 126 |
| a.   | PRIONs Kritik an der Position von WERMERT .....   | 126 |
| i)   | PRIONs Kritik im Einzelnen .....  | 126 |
| ii)  | Bewertung der Kritik von Prion an den Positionen WERMERTs .....   | 129 |
| b.   | PRIONs Position zur Frage der (Zwangs-)Konzentration der Handelsumsätze .....   | 131 |
| B.   | Die Börsenzwangsdebatte der 1930er Jahre .....  | 133 |
| I.   | Die Frage der Kompensationsteuer .....  | 134 |
| 1.   | Geschichte der Kompensationsteuer .....   | 134 |
| 2.   | Der Besteuerungstatbestand .....  | 135 |
| 3.   | Kompensationsteuer und Börsenumsatzkonzentration .....  | 135 |
| II.  | Der Diskussionsvorstoß von GÖPPERT .....  | 136 |
| 1.   | Der Vorstoß von GÖPPERT im Einzelnen .....  | 136 |
| 2.   | Bedeutung des Vorstoßes von GÖPPERT für den Verlauf der Börsenzwangsdebatte .....   | 149 |
| III. | PRIONs Vorstoß zu einer Börsenreform .....  | 150 |
| 1.   | PRIONs Vorstoß im Einzelnen .....   | 150 |
| 2.   | Bewertung des Ansatzes von PRION .....  | 157 |
| 3.   | Bedeutung des Vorstoßes von PRION für den Verlauf der Börsenzwangsdebatte .....   | 158 |

|      |  |     |
|------|--|-----|
| C.   | Der Börsenzwang für Aktien aufgrund des NS-Erlasses vom 15. Oktober 1941 .....   | 160 |
| I.   | Die Einführung des Börsenzwanges im Jahre 1941 und dessen Hintergründe .....   | 161 |
| II.  | Bewertung des NS-Erlasses vom 15. Oktober 1941 .....   | 166 |
| III. | Bedeutung des NS-Erlasses vom 15. Oktober 1941 für die Börsenzwangsdebatte .....   | 167 |
| D.   | Der Verlauf der Diskussion nach dem Zweiten Weltkrieg bis zur offiziellen Bekanntmachung der Reformpläne des Bundeswirtschaftsministeriums ..... | 168 |
| I.   | Die Diskussion nach Abschaffung der Kompensationssteuer im Jahr 1959 als „Vorboten“ der Börsenzwangsdebatte der 1960er-Jahre .....               | 170 |
| II.  | Die Börsenzwangsdebatte der frühen 1960er-Jahre .....  | 176 |
| III. | Exkurs: Diskussion über die Börsenumsatzpublizität .....   | 182 |
| 1.   | Die wichtigsten Phasen der Diskussion .....  | 182 |
| 2.   | Die Hauptargumente für und gegen die Börsenumsatzpublizität .....  | 189 |
| a.   | Argumente für die Börsenumsatzpublizität .....   | 189 |
| b.   | Argumente gegen die Veröffentlichung von Börsenhandelsumsätzen .....   | 192 |
| 3.   | Zur Instrumentalisierung der Frage des Börsenzwanges im Rahmen der Börsenumsatzpublizitätsdebatte .....  | 194 |
| 4.   | Die Konsequenzen aus der Börsenumsatzpublizitätsdebatte für die Börsenzwangsdebatte .....  | 196 |
| E.   | Reformpläne des Bundeswirtschaftsministeriums .....  | 198 |
| I.   | Die Ankündigung der gesetzlichen Maßnahmen zur Reform des Börsenwesens durch das Bundeswirtschaftsministerium ...                                | 198 |
| II.  | Der Referentenentwurf eines Gesetzes über Maßnahmen auf dem Gebiet des Börsenwesens (RE-GüMGB) und der weitere Verlauf der Diskussion .....      | 211 |
| 1.   | Die die Börsenumsatzkonzentration betreffenden Bestimmungen des RE-GüMGB im Einzelnen .....  | 211 |
| 2.   | „Leitgedanken zum Referentenentwurf“ als Begründung zum RE-GüMGB .....   | 214 |
| 3.   | Stellungnahme der Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen vom Januar 1968 .....   | 218 |
| 4.   | Stellungnahme des Bundesverbandes des privaten Bankgewerbes vom Januar 1968 .....  | 221 |

|      |   |     |
|------|---|-----|
| 5.   | Die weitere Diskussion – Stimmen aus dem Bankgewerbe zur Einführung eines Börsenzwangs .....  | 223 |
| 6.   | Die Besprechung im Bundeswirtschaftsministerium vom März 1968 und erste Anzeichen eines Kompromisses .....  | 226 |
| 7.   | Der endgültige Verzicht des Bundeswirtschaftsministeriums auf die Durchführung der Börsenreform auf gesetzlichem Wege .....                                   | 228 |
| III. | Freiwilliger Börsenzwang gemäß Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F.v. 1968 .....   | 231 |
| IV.  | Stellungnahme zu den Vorschlägen zur Börsenzwangsfrage im Rahmen des RE-GüMGB sowie der freiwilligen Lösung nach Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F.v. 1968 ..... | 232 |
| 1.   | Hypothetische Rechtslage im Falle eines Inkrafttretens des RE-GüMGB .....   | 232 |
| 2.   | Bewertung des RE-GüMGB .....  | 234 |
| 3.   | Bewertung der freiwilligen Lösung gemäß Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F. v. 1968 .....   | 238 |
| V.   | Die Beratung in der Börsensachverständigenkommission als Ausklang der Börsenzwangsdebatte in den 60er Jahren .....  | 239 |
| 1.   | Der Verlauf der Diskussion in der Börsensachverständigenkommission zur Frage der Börsenumsatzkonzentration .....  | 240 |
| 2.   | Bedeutung der Beratungen der Sachverständigenkommission für die Börsenzwangsdebatte .....   | 244 |
| F.   | Die Börsenzwangsdebatte in den 1970er Jahren .....  | 245 |
| I.   | Die Börsenzwangsfrage als Gegenstand einer Auseinandersetzung im wirtschaftswissenschaftlichen Schrifttum .....   | 246 |
| 1.   | Die Problematik der Börsenumsatzkonzentration in der Konzeption von Lüthje .....  | 246 |
| a.   | LÜTHJES Konzeption im Einzelnen .....   | 247 |
| i)   | LÜTHJES Konzeption der Grundfunktionen der Börse .....  | 247 |
| ii)  | Kompensation als die Ursache für die der Berechtigung der Zirkulationsfunktion der Börse. Lüthjes Sichtweise der Kurseffektfrage .....                        | 248 |
| iii) | Lüthjes Konzeption der Börsenreform .....   | 253 |
| b.   | Bewertung des Ansatzes von LÜTHJE .....   | 256 |
| c.   | Bedeutung des Ansatzes von LÜTHJE für die Börsenzwangsdebatte .....   | 257 |
| 2.   | Die monografische Behandlung des Börsenzwangs durch HANSEN .....  | 258 |

|      |   |     |
|------|---|-----|
| a.   | HANSSENS Konzeption im Einzelnen .....  | 259 |
| b.   | Bewertung des Ansatzes von HANSSEN .....  | 261 |
| c.   | Bedeutung der Abhandlung HANSSEN für die Börsenzwangsdebatte .....  | 262 |
| II.  | Die Börsenzwangsfrage im rechtswissenschaftlichen Schrifttum .....  | 263 |
| 1.   | Die Börsenzwangsfrage in der Konzeption von v. Dalwigk zu Lichtenfels .....   | 264 |
| a.   | Die Konzeption von v. Dalwigk zu Lichtenfels im Einzelnen .....   | 264 |
| i)   | Abschlüsse außerhalb der Börse und die Bemühungspflicht des Effektenkommissionärs.....  | 265 |
| ii)  | Das Kompensationsgeschäft und die Frage der Interessenkollisionen zwischen mehreren Kommitenten desselben Kommissionärs .....               | 266 |
| iii) | Der freiwillige Börsenzwang nach Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F.v. 1968 .....   | 270 |
| iv)  | Die Einführung eines Börsenzwangs als Bestandteil der anstehenden Börsenreform .....  | 270 |
| b.   | Bewertung des Ansatzes von v. DALWIGK zu LICHTENFELS .....  | 273 |
| c.   | Bedeutung des Ansatzes von v. DALWIGK zu LICHTENFELS im Rahmen der Börsenzwangsdebatte .....  | 276 |
| 2.   | Der Börsenzwang als Bestandteil der Reformkonzeption von Schneiders .....   | 278 |
| a.   | Die Konzeption von Schneiders im Einzelnen .....  | 280 |
| i)   | Die Bestimmungen des RE-GüMGB als Grundlage für die von SCHNEIDERS formulierte Analyse der Schutzwirkungen eines Börsenzwangs.....          | 280 |
| ii)  | Der Börsenzwang als eine der flankierenden Maßnahmen zu der von SCHNEIDERS postulierten Reform des Vertragsrechts der Effektenkommission .. | 283 |
| iii) | Kritik an der bestehenden Regelung des relativen Börsenzwangs nach Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F.v. 1968 .....                             | 286 |
| iv)  | Die Begründung der „Notwendigkeit eines umfassenden Börsenzwangs“ .....   | 287 |
| b.   | Bewertung des Ansatzes von SCHNEIDERS .....   | 290 |
| c.   | Bedeutung des Ansatzes von SCHEIDERS für die Börsenzwangsdebatte .....  | 292 |

|      |  |     |
|------|--|-----|
| 3.   | Der Börsenzwang und die Geburtsstunde des Anleger-                 |     |
|      | schutzrechts in Deutschland .....                                  | 294 |
| a.   | Kapitalmarktrecht und Anlegerschutz .....                          | 294 |
| b.   | Anlegerschutzdebatte und Börsenzwang .....                         | 295 |
| G.   | Die Einführung eines Börsenzwangs im Zuge des 2. FFG vom 1994      | 296 |
| I.   | Die mit dem 2.FFG beabsichtigten Änderungen im deutschen           |     |
|      | Effektenwesen .....  | 296 |
| II.  | Der Gang des gesetzgeberischen Verfahrens betreffend den           |     |
|      | § 10 BörsG 1896 (i.d.F.v. 1994) .....                              | 297 |
| 1.   | Der Gesetzentwurf der Bundesregierung .....                        | 297 |
| 2.   | Parlamentarische Beratung .....                                    | 299 |
| III. | § 10 Abs. 1 Satz 1 BörsG 1896 (i.d.F.v. 1994) als eine Börsen-     |     |
|      | zwangsklausel .....  | 301 |
| 1.   | Tatbestände des § 10 Abs. 1 Satz 1 BörsG 1896 (i.d.F von           |     |
|      | 1994) .....  | 301 |
| 2.   | Tatbestände des § 10 Abs. 2 und 3 BörsG 1896 (i.d.F von            |     |
|      | 1994) .....  | 303 |
| 3.   | Bewertung des § 10 Abs. 1 Satz 1 BörsG 1896 (i.d.F.v. 1994)        | 304 |
| IV.  | Änderung der Sondergeschäftsbedingungen der Banken im              |     |
|      | Jahre 1995 als Teil der Börsenreform .....                         | 305 |
| V.   | Bedeutung des 2. FFG im Rahmen der Börsenzwangsdebatte ..          | 305 |
| H.   | Die Novellierung des § 10 BörsG 1896 (i.d.F.v. 1994) im Jahre 1997 | 306 |
| I.   | Die Umsetzung der EG-rechtlichen Vorgaben betreffend die           |     |
|      | Umsatzkonzentration in das deutsche Recht als Grund der            |     |
|      | Novellierung des § 10 BörsG 1896 .....                             | 306 |
| II.  | Bedeutung der Novellierung des § 10 BörsG1896 durch das            |     |
|      | Begleitgesetz aus dem Jahre 1997 .....                             | 307 |
| I.   | Die Frage des Börsenzwangs im Vorfeld der Verabschiedung des       |     |
|      | 4. FFG .....   | 308 |
| I.   | Allgemeine Charakterisierung der der Verabschiedung des 4.         |     |
|      | FFG vorausgegangenen Reformdebatte .....                           | 308 |
| II.  | Das „Börsenreform“-Gutachten von HOPT/RUDOLPH/                     |     |
|      | BAUM .....   | 310 |
| 1.   | Überblick über die Reformvorschläge von HOPT/RU-                   |     |
|      | DOLPH/BAUM .....   | 311 |
| 2.   | Reformvorschläge im Hinblick auf die Frage des Börsen-             |     |
|      | zwangs .....   | 314 |
| III. | Das „Börsenreform“- Gutachten von BAUMS/SEGNA .....                | 322 |
| 1.   | Die Hauptkritikpunkte am Gutachten von HOPT/RU-                    |     |
|      | DOLPH/BAUM .....   | 322 |

|  |     |
|--|-----|
| 2. Position zur Frage des Börsenzwangs .....   | 326 |
| J. Die Frage des Börsenzwangs im 4. FFG .....  | 329 |
| I. Der Gang des gesetzgeberischen Verfahrens betreffend den<br>§ 22 BörsG 2002 .....   | 329 |
| 1. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung .....   | 329 |
| 2. Die parlamentarische Beratung .....   | 331 |
| II. Die Neuregelung in § 22 BörsG 2002 und die Anpassung der<br>Sondergeschäftsbedingungen der Banken .....  | 336 |
| § 3 Abschließende Bewertung der vorgefunden Ergebnisse der bishe-<br>rigen Börsenzwangsdebatte und Ausblick .....                                    | 339 |
| A. Die Leitlinien der historischen Börsenzwangsdebatte – eine allge-<br>meine Charakterisierung .....  | 339 |
| B. Die aktuelle Debatte betreffend die Maßnahmen zur Steigerung<br>der Börsenumsatzkonzentration als moderne Form der Börsen-<br>zwangsdebatte ..... | 344 |
| I. Der Börsenwettbewerb als Grund für die Änderung des tradi-<br>tionellen Verständnisses der Börsenumsatzkonzentration .....                        | 344 |
| 1. Wettbewerbstheoretische Aspekte des Börsenwettbewerbs   | 344 |
| 2. Praktische Aspekte des Börsenwettbewerbs .....  | 351 |
| II. Internalisierung der Ausführung von Kundenaufträgen als<br>Faktor der Dekonzentration des Wertpapierhandels .....                                | 353 |
| C. Zu den rechtspolitischen Ergebnissen der Arbeit .....   | 356 |
| D. Zukunft der auf die Börsenumsatzkonzentration abzielenden Be-<br>stimmungen .....   | 359 |
| Literaturverzeichnis .....   | 361 |