



Friedemann Kieth

Rechtsbeziehungen
zwischen Marktbetreibern
und Börsenbenutzern

Vertragsrecht
oder öffentliches Recht?



Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|----|
| Abkürzungsverzeichnis | 11 |
| A: Einleitung | 13 |
| I. Problemstellung und Ziel der Arbeit | 13 |
| II. Gang der Untersuchung | 16 |
| B: Grundlegung: Das deutsche Börsenwesen | 19 |
| I. Rechtsformen von Wertpapierbörsen | 19 |
| 1. Börsenträger | 20 |
| 2. Börsen | 21 |
| 3. Organisationsformen ausländischer Börsen | 26 |
| II. Handelsplätze nach dem Börsengesetz | 29 |
| 1. Regulierter Markt | 29 |
| 2. Ehemalige Handelssegmente: amtlicher Markt und geregelter Markt | 32 |
| 3. Freiverkehr | 33 |
| III. Teilbereiche an der Frankfurter Wertpapierbörse und der Deutschen Börse AG | 37 |
| 1. Prime Standard | 38 |
| 2. General Standard | 40 |
| 3. Entry Standard | 41 |
| 4. First Quotation Board und Second Quotation Board | 42 |
| IV. Rechtsverhältnisse zwischen Börse und Börsenträger | 42 |
| 1. Rudimentäre gesetzliche Regelung | 43 |
| 2. Finanzverfassung der Anstalt: Anstaltslast und Gewährträgerhaftung | 43 |
| 3. Betriebspflicht | 44 |
| 4. Einfluß auf innere Angelegenheiten der Börse | 45 |
| 5. Wirtschaftliches Management | 47 |
| 6. Bewertung der Trennung von Börse und Börsenträger | 47 |
| V. Börsenreform? | 48 |
| 1. Bisheriger Diskurs über eine Börsenreform | 49 |
| 2. Derzeitige Mehrheitsmeinung | 50 |

| | |
|--|--------|
| 3. Europarechtliche Vorgaben | 51 |
| 4. Deutsche Regionalbörsen | 53 |
| 5. Zersplitterung der Börsenaufsicht | 55 |
| 6. Zersplitterung des Rechtsschutzes | 56 |
| 7. Börsenfusionen | 57 |
| VI. Der Neue Markt | 60 |
| 1. Der Neue Markt als zusätzliches Marktsegment | 61 |
| 2. Juristische Struktur des Neuen Marktes | 62 |
| 3. Rechtsbeziehungen zwischen Marktbetreiber und Emittenten am Neuen Markt | 65 |
| 4. Einseitige Änderung des Regelwerk Neuer Markt | 67 |
| a) Änderungsbefugnis aus den Anerkennungserklärungen | 70 |
| b) Änderungsbefugnis aus dem Regelwerk Neuer Markt | 70 |
| c) Änderungsbefugnis aus widerspruchsloser Hinnahme früherer Änderungen | 71 |
| d) Änderungsbefugnis aus § 48 Abs. 1 BörsG, § 90 BörsO FWB a.F. | 71 |
| e) Änderungsbefugnis aus gesetzlichen Kündigungsgründen | 72 |
| f) Änderungsbefugnis aus ergänzender Vertragsauslegung | 72 |
| 5. Das Ende des Neuen Marktes | 73 |
| VII. Zwischenergebnis | 74 |
| C: Einbeziehung neuer Regelwerke in öffentlichrechtliche und privatrechtliche Rechtsbeziehungen zwischen Marktbetreibern und Börsenbenutzern | 77 |
| I. Einleitung | 77 |
| II. Einbeziehung nach öffentlichem Recht (Satzungsrecht) | 79 |
| 1. Satzungsautonomie | 80 |
| 2. Satzungen in der Normenhierarchie | 82 |
| 3. Satzungsänderungen und Anstaltsgewalt | 83 |
| 4. Änderung bestehender Nutzungsverhältnisse | 85 |
| 5. Taugliches Gremium für den Satzungserlaß | 87 |
| a) Satzungserlaß durch Kollegialorgane | 87 |
| b) Das Gebot demokratischer Legitimation | 88 |
| aa) Funktionell-institutionelle Legitimation | 88 |
| bb) Materielle Legitimation | 89 |
| cc) Personelle Legitimation | 89 |
| c) Demokratische Legitimation funktionaler Selbstverwaltung .. | 89 |
| d) Konkrete Tauglichkeit von Börsenräten zum Erlaß von Börsenordnungen | 92 |

| | | |
|------|---|-----|
| aa) | Aktuelle Zusammensetzung des Börsenrats der Frankfurter Wertpapierbörse | 93 |
| bb) | Kritische Würdigung der aktuellen Zusammensetzung des Börsenrats der Frankfurter Wertpapierbörse | 94 |
| 6. | Staatliche Genehmigung | 100 |
| 7. | Ausfertigung und Bekanntmachung von Satzungen | 104 |
| 8. | Gerichtlicher Rechtsschutz | 106 |
| 9. | Fazit | 108 |
| III. | Einbeziehung nach Privatrecht (Vertragsrecht und Vereinsrecht) | 109 |
| 1. | Einseitiges Leistungsbestimmungsrecht gemäß § 315 BGB | 112 |
| a) | Regelungstechnik von § 315 BGB | 113 |
| b) | Leistungsbestimmungsrechte in Individualverträgen und Allgemeinen Geschäftsbedingungen | 115 |
| c) | Inkrafttreten der Leistungsbestimmung | 116 |
| 2. | Änderungsklausel in Allgemeinen Geschäftsbedingungen | 118 |
| a) | Vorliegen von Allgemeinen Geschäftsbedingungen, § 305 Abs. 1 BGB | 119 |
| b) | Einbeziehung in den Vertrag, § 305 Abs. 2 BGB | 120 |
| c) | Eröffnung der Inhaltskontrolle, § 307 Abs. 3 S. 1 BGB | 122 |
| d) | Änderungsvorbehalt bezüglich der Leistung des Verwenders, § 308 Nr. 4 BGB | 123 |
| e) | Unangemessene Benachteiligung entgegen Treu und Glauben, § 307 BGB | 125 |
| aa) | Unangemessene Benachteiligung gemäß § 307 Abs. 1 BGB aufgrund eines Änderungsvorbehalts des Verwenders | 125 |
| bb) | Berücksichtigung von Wertungen des § 308 Nr. 4 BGB im Rahmen von § 307 Abs. 1 BGB | 127 |
| cc) | Zumutbarkeit eines Änderungsvorbehalts gemäß § 308 Nr. 4 BGB | 128 |
| dd) | Zumutbarkeit eines Änderungsvorbehalts aufgrund behördlicher Genehmigung | 132 |
| ee) | Zumutbarkeit eines Änderungsvorbehalts zum Vorteil des Vertragspartners | 134 |
| ff) | Zumutbarkeit eines konkretisierten Änderungsvorbehalts (Voraussetzungen und Konsequenzen) und generelle Ungeeignetheit gesetzlicher Vorschriften über AGB für Börsenregelwerke | 143 |
| f) | Rechtsfolgen unwirksamer Einbeziehung | 150 |

| | |
|--|-----|
| g) Spezialgesetzliche Ausnahme von der Inhaltskontrolle nach §§ 307 ff. BGB | 152 |
| aa) Vorbild: Ausnahme von Bedingungen für Inhaberschuldverschreibungen von der AGB-Einbeziehungskontrolle | 153 |
| bb) Reformierte Rechtslage zur Inhaltskontrolle von Inhaberschuldverschreibungen | 153 |
| cc) Schlußfolgerung: ausdrückliche Ausnahme von Börsenregelwerken von der AGB-Inhaltskontrolle | 156 |
| h) Zwischenergebnis | 157 |
| 3. Mitgliedschaftliche Rechtsbeziehungen | 158 |
| a) Vereinsrecht, §§ 21 ff. BGB | 162 |
| aa) Verschiedene Arten von Vereinen | 162 |
| bb) Nicht wirtschaftlicher oder wirtschaftlicher Verein | 164 |
| cc) Verfassung des Vereins | 167 |
| dd) Änderungen der Vereinssatzung | 168 |
| ee) Vereinsgewalt und Vereinsstrafen | 172 |
| b) Gesellschaft bürgerlichen Rechts, §§ 705 ff. BGB | 174 |
| aa) Entstehung und Ende von Gesellschaften bürgerlichen Rechts | 174 |
| bb) Geschäftsführung und Vertretung von Gesellschaften bürgerlichen Rechts | 175 |
| cc) Strukturelle Unterschiede von Gesellschaften bürgerlichen Rechts zu Kapitalgesellschaften | 175 |
| dd) Änderungen des Gesellschaftsvertrags | 176 |
| ee) Konsequenzen für die Organisation des Börsenhandels in Form einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts | 178 |
| c) Vergleich von Verein und Gesellschaft bürgerlichen Rechts .. | 178 |
| IV. Zwischenergebnis | 180 |
| D: Inhaltskontrolle von öffentlichrechtlichen und privatrechtlichen Rechtsbeziehungen von Marktbetreibern zu Börsenbenutzern | 183 |
| I. Inhaltskontrolle nach öffentlichem Recht (Anstalts- und Satzungsrecht) | 183 |
| 1. Prüfungsmaßstab der Inhaltskontrolle von öffentlichrechtlichen Satzungen | 184 |
| a) Vorrang des Gesetzes | 184 |
| b) Vorbehalt des Gesetzes | 185 |
| aa) Vorbehalt grundrechtswesentlicher Entscheidungen | 185 |

| | |
|--|-----|
| bb) Reichweite von Ermächtigungsgrundlagen im Börsengesetz | 186 |
| c) Grundsatz der Verhältnismäßigkeit | 191 |
| aa) Gerichtliche Interessenabwägung versus Einschätzungsprärogative des Satzungsgebers | 191 |
| bb) Analoge Anwendung der Grundsätze zu Allgemeinen Geschäftsbedingungen? | 193 |
| 2. Nichtigkeit fehlerhafter Satzungen | 194 |
| 3. Rückwirkender Erlaß von Satzungen | 195 |
| II. Inhaltskontrolle nach Privatrecht | 196 |
| 1. Inhaltskontrolle bei Bestimmung nach billigem Ermessen, § 315 BGB | 196 |
| a) Bestimmung nach billigem Ermessen | 197 |
| b) Vereinbarung abweichender Bestimmungsmaßstäbe | 200 |
| aa) Freies Ermessen und freies Belieben | 200 |
| bb) Praktischer Unterschied zwischen billigem Ermessen und freiem Ermessen | 202 |
| c) Konsequenzen aus nicht nach billigem Ermessen getroffenen Bestimmungen | 206 |
| d) Gerichtliche Ersetzung der Ermessensentscheidung, § 315 Abs. 3 S. 2 BGB | 209 |
| e) Zusammenfassung und Bewertung der Inhaltskontrolle bei einseitigen Leistungsbestimmungen | 210 |
| 2. Inhaltskontrolle im Vereinsrecht | 211 |
| a) Anerkennung und Bedeutung von Inhaltskontrolle im Vereinsrecht | 212 |
| b) Leitlinien der Inhaltskontrolle | 214 |
| c) Inhaltskontrolle als Instrument des Minderheitenschutzes | 216 |
| aa) Unverzichtbare Minderheitenrechte | 217 |
| bb) Unentziehbare Minderheitenrechte | 218 |
| cc) Stimmrechtsfeste Minderheitenrechte | 218 |
| dd) Konsequenzen aus den Minderheitenrechten für die Handelsvereinigung | 219 |
| d) Inhaltskontrolle im Zusammenhang mit dem Ausschluß von Mitgliedern | 220 |
| aa) Grundregeln für den Ausschluß von Mitgliedern aus einem Verein | 221 |
| bb) Ausschluß von Mitgliedern aus der Handelsvereinigung | 222 |
| e) Konsequenzen fehlerhafter Satzungsänderungen | 225 |
| f) Heilung von Fehlern | 226 |

| | |
|--|-----|
| g) Zwischenergebnis | 227 |
| E: Schlußbetrachtung | 229 |
| I. Vergleich öffentlichrechtlicher und privatrechtlicher Einbeziehung neuer Regelwerke in bestehende Benutzungsverhältnisse | 229 |
| II. Vergleich öffentlichrechtlicher und privatrechtlicher Inhaltskontrolle | 231 |
| III. Entscheidung zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht | 235 |
| Literaturverzeichnis | 239 |